



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

08 | 2007

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

MONATSBERICHT

MONATSBERICHT AUGUST

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT AUGUST 2007

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

© Europäische Zentralbank, 2007

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.int

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 1. August 2007.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2006	V
Preise und Kosten	41	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	50		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	59		
Kästen:			
1 Ergebnisse der im Juli 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet	18		
2 Volatilität des Tagesgeldsatzes und Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt	28		
3 Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die Entwicklung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet	38		
4 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2007	46		
5 Jüngste Entwicklungen des Verbrauchervertrauens	53		
6 Die Einführung des Euro in Zypern und Malta am 1. Januar 2008	62		
AUFSÄTZE			
Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte	67		
Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet	83		
Leveraged Buyouts und Finanzstabilität	99		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 2. August 2007 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der Sitzung des EZB-Rats am 5. Juli verfügbar gewordenen Informationen haben seine vorherige Einschätzung der Situation weiter untermauert. Jüngste wirtschaftliche Entwicklungen und Umfrageindikatoren bestätigen, dass sich das nachhaltige Wirtschaftswachstum im Euroraum im zweiten Quartal fortgesetzt hat. Steigende Ölpreise, sich abzeichnende Kapazitätsengpässe und die Möglichkeit kräftigerer Lohn- und Kostenentwicklungen stützen neben weiteren Faktoren die vorherige Einschätzung des EZB-Rats, dass auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Das Vorhandensein von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht wird durch die Stärke der Grundtendenz des Geldmengenwachstums bestätigt. Große Wachsamkeit ist daher von entscheidender Bedeutung, um zu gewährleisten, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Dies wiederum wird dazu beitragen, sicherzustellen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Wie in der Vergangenheit betont, ist eine solche Verankerung Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Angesichts des derzeit positiven wirtschaftlichen Umfelds im Eurogebiet ist die Geldpolitik der EZB immer noch eher akkommodierend. Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen nach wie vor günstig, das Geldmengen- und Kreditwachstum kräftig und die Liquiditätsausstattung reichlich. Daher bleibt mit Blick auf die Zukunft ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so hat Eurostat vor Kurzem seine Schätzung zum Wachstum des realen BIP im ersten

Quartal 2007 auf 0,7 % nach oben korrigiert, was die anhaltende Stärke der Wirtschaft des Euroraums bestätigt. Darüber hinaus legen die in jüngster Zeit veröffentlichten Daten und Umfrageergebnisse nahe, dass die konjunkturelle Belebung im zweiten Quartal weiterhin solide war, was das Basisszenario des EZB-Rats bestätigt.

Die mittelfristigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum bleiben günstig. Die Voraussetzungen für ein anhaltend solides Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet sind gegeben. Was das außenwirtschaftliche Umfeld betrifft, so ist das Wachstum der Weltwirtschaft inzwischen ausgewogener über die verschiedenen Regionen verteilt und nach wie vor robust. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen stützen somit weiterhin die Exporte des Euroraums. Es wird außerdem erwartet, dass die Binnennachfrage im Eurogebiet ihre relativ kräftige Dynamik beibehält. Die Investitionstätigkeit dürfte – getragen von insgesamt günstigen Finanzierungsbedingungen, akkumulierten und anhaltend kräftigen Unternehmenserträgen, Bilanzrestrukturierungen sowie über einen längeren Zeitraum verzeichneten Effizienzsteigerungen auf Unternehmensebene – dynamisch bleiben. Der Konsum wird durch die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens vor dem Hintergrund eines anhaltend starken Beschäftigungswachstums gestützt.

Auf kürzere Sicht sind die Risiken, mit denen diese günstigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum behaftet sind, weitgehend ausgewogen. Auf mittlere bis längere Sicht bestehen weiterhin Abwärtsrisiken, was vor allem auf externe Faktoren zurückzuführen ist. Diese stehen insbesondere im Zusammenhang mit der Möglichkeit potenzieller abrupter Stimmungsänderungen an den globalen Finanzmärkten, die zu einer Neubewertung von Risiken führen könnten, sowie mit weiteren Ölpreisteigerungen, der Besorgnis über mögliche unkontrollierte Entwicklungen aufgrund von globalen Ungleichgewichten und der Befürchtung eines verstärkten protektionistischen Drucks.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Juli 2007 auf 1,8 % gegenüber 1,9 % im Vormonat. Was die Zukunft betrifft, so wird das kurzfristige Profil der jährlichen Inflationsraten weiterhin im Wesentlichen von der Energiepreisentwicklung bestimmt, da die im letzten Jahr verzeichnete Volatilität der Energiepreise signifikante Basiseffekte mit sich bringt. Auf der Grundlage des aktuellen Ölpreinsniveaus und der Preise für Ölterminkontrakte dürften die jährlichen Inflationsraten in den kommenden Monaten weitgehend auf dem derzeitigen Niveau verweilen und gegen Jahresende, vor allem aufgrund dieser Basiseffekte, deutlich ansteigen.

Auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Sicht bleiben die Aussichten für die Preisstabilität mit Aufwärtsrisiken behaftet. Die jüngste Entwicklung der Ölpreise führt die potenziellen Risiken für die Preisstabilität vor Augen, die aus der Dynamik der Rohstoffpreise resultieren. Insgesamt sind die Aufwärtsrisiken jedoch im Wesentlichen auf binnenwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen. So entstehen angesichts einer hohen Ressourcenauslastung in der Wirtschaft des Euroraums und eines kräftigen Beschäftigungszuwachses Kapazitätsengpässe, die insbesondere zu unerwartet hohen Lohn- und Kostensteigerungen führen könnten. Zudem kann in einem solchen Umfeld die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zu höheren Gewinnmargen führen. Eine solche Entwicklung würde erhebliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden. Insbesondere sollten die Tarifvereinbarungen differenziert genug sein, um der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, der in vielen Volkswirtschaften nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und der sektorspezifischen Produktivitätsentwicklung Rechnung zu tragen. Der EZB-Rat betont, wie wichtig es ist, Lohnentwicklungen zu vermeiden, die letztendlich zu Inflationsdruck führen und somit die Kaufkraft aller Bürgerinnen und Bürger des

Euro-Währungsgebiets mindern würden. Ferner ergeben sich Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität aus Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern, die über das bisher antizipierte Maß hinausgehen, sowie aus der möglicherweise prozyklischen Ausrichtung der Finanzpolitik in einigen Ländern.

Angesichts der weiterhin starken Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums bei bereits reichlicher Liquiditätsausstattung bestätigt die monetäre Analyse, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die anhaltend kräftige monetäre Expansion spiegelt sich im nach wie vor robusten Wachstum der Geldmenge M3, die sich im Juni 2007 mit einer Jahresrate von 10,9 % erhöhte, und im weiterhin hohen Kreditwachstum wider. In der nach wie vor kräftigen Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe kommen teilweise die günstigen Finanzierungsbedingungen und das solide Wirtschaftswachstum zum Ausdruck.

Bei der Bestimmung und Beurteilung der für die Geldpolitik relevanten Grundtendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums ist es wichtig, über die kürzerfristige Volatilität, die Auswirkungen von Veränderungen des Verlaufs der Zinsstrukturkurve sowie weitere Faktoren, die sich als vorübergehend herausstellen dürften, hinauszublicken. Von dieser eher mittelfristigen Perspektive aus betrachtet gibt es mehrere Anzeichen dafür, dass höhere kurzfristige Zinssätze nun die Geldmengenentwicklung beeinflussen, wenngleich sie die Grundausrichtung des Geldmengen- und Kreditwachstums bislang noch nicht spürbar gebremst haben. So haben beispielsweise steigende Kurzfristzinsen in den letzten Quartalen zu einem langsameren Anstieg des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 beigetragen. Auch bei der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor sind seit Mitte 2006 gewisse Anzeichen einer Stabilisierung – wenn auch auf zweistelligem Niveau – zu erkennen. Die Stabilisierung des Kreditwachstums ist insbesondere bei der Kreditaufnahme durch private Haushalte ersichtlich, in der ein etwas gemäßigerer Preis-

anstieg bei Wohnimmobilien zum Ausdruck kommt, wenngleich dieser im Eurogebiet im Durchschnitt weiter hoch ausfällt.

In Anbetracht der anhaltend starken Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe gibt es deutliche Hinweise darauf, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Nach mehreren Jahren robusten Geldmengenwachstums ist im Eurogebiet nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden. In diesem Umfeld muss die monetäre Entwicklung – insbesondere vor dem Hintergrund der konjunkturellen Belebung und der nach wie vor kräftigen Dynamik an den Immobilienmärkten – weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es bei der Beurteilung der Preisentwicklung wichtig ist, über die kurzfristige Volatilität der Teuerungsraten hinauszublicken. Für die Geldpolitik ist die mittlere Frist maßgeblich. Die Aussichten für die Preisstabilität bleiben mittelfristig mit Aufwärtsrisiken behaftet, die aus den Ölpreisen und insbesondere aus binnenwirtschaftlichen Faktoren resultieren. Bei einer hohen Ressourcenauslastung und einer sich weiter verbessernden Lage am Arbeitsmarkt treten Kapazitätsengpässe auf, die insbesondere zu unerwartet starken Lohn- und Kostenentwicklungen und – angesichts zunehmender Preissetzungsmacht der Unternehmen – zu steigenden Gewinnmargen führen könnten. Eine Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse stützt die Einschätzung, dass mittel- bis längerfristig Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Der EZB-Rat wird daher große Wachsamkeit walten lassen, um sicherzustellen, dass diese Risiken nicht zum Tragen kommen und die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Daher bleibt mit Blick auf die Zukunft ein entschlossenes und rechtzeitiges Handeln zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht geboten.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so ist es in Anbetracht des derzeit günstigen wirtschaftlichen Umfelds von entscheidender Bedeutung, dass die Regierungen im Eurogebiet eine prozyklische Politik vermeiden und das Tempo der Haushaltskonsolidierung erhöhen. Die Haushaltsziele, die in einigen Ländern nicht ehrgeizig sind, sollten nicht gelockert werden, und unerwartete Mehreinnahmen sollten zum Defizitabbau genutzt werden. In den Haushaltsplänen für das kommende Jahr sollte sich die weiterhin bestehende Notwendigkeit der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte widerspiegeln, weshalb die Pläne konkrete Maßnahmen zur Reduzierung des Defizits, vorzugsweise auf der Ausgabenseite, enthalten sollten. Länder, die ihre Pläne zur Haushaltskonsolidierung angesichts unerwartet positiver Haushaltsergebnisse lockern, riskieren damit eine Wiederholung des Szenarios der Jahre 2000 und 2001, als unzureichende Vorbereitungen auf einen Wirtschaftsabschwung innerhalb kurzer Zeit zu übermäßigen Defiziten führten.

Wie bereits in der Vergangenheit betont, ist es ferner von entscheidender Bedeutung, dass die Regierungen der einzelnen Länder ihre Strukturformen konsequent durchführen, um das Funktionieren und die Flexibilität der Märkte zu verbessern und den Wettbewerb zu erhöhen. Um dem Grundsatz einer „offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“ gerecht zu werden, ist die Förderung eines langfristigen Wirtschaftswachstums und der Schaffung von Arbeitsplätzen wesentlich. Eine weitere Marktliberalisierung, insbesondere im Agrar- und im Dienstleistungssektor, ein schärferer Wettbewerb am Markt und ein Abbau von grenzüberschreitenden Hindernissen kämen Verbrauchern zugute, da sie niedrigere Preise, höhere reale Einkommen und eine größere Produktauswahl mit sich bringen würden. Auch für Unternehmen brächte dies Vorteile – sie würden hierdurch einen höheren Effizienzgrad sowie eine stärkere Dynamik erreichen und wären somit besser für wirtschaftliche Schocks sowie die Herausforderungen und Möglichkeiten, die mit der Globalisierung einhergehen, gewappnet.

Der Vollendung des Binnenmarkts muss daher Priorität eingeräumt werden, insbesondere was eine stärkere Integration der Finanzmärkte, das Streben nach effektivem Wettbewerb in den Netzwerkindustrien und die Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie anbelangt.

Gegenwärtig erleben die Finanzmärkte eine Phase der Nervosität, die in erhöhter Volatilität und einer Neubewertung von Risiken zum Ausdruck kommt. Diese Entwicklung weist Aspekte einer Normalisierung der Risikobewertung auf. Änderungen der Stimmung am Markt sollten besonders genau beobachtet werden. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit den Entwicklungen an den Finanzmärkten große Aufmerksamkeit widmen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste analysiert die wichtigsten Faktoren im Hinblick auf globale Ungleichgewichte und bietet einen Überblick über mögliche Anpassungsmechanismen sowie politische Implikationen einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte. Der zweite Aufsatz befasst sich mit Unterschieden bei der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sowie von Großunternehmen und den im Euro-Währungsgebiet bestehenden Finanzierungsbeschränkungen für KMU. Im dritten Aufsatz wird ein Überblick über die Aktivitäten im Markt für fremdkapitalfinanzierte Unternehmensübernahmen (Leveraged Buyouts) in der EU sowie über die damit zusammenhängenden Risiken für den Bankensektor und die globalen Finanzmärkte gegeben.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das robuste Weltwirtschaftswachstum setzt sich – insbesondere angetrieben von der dynamischen Konjunktur in den Schwellenländern – weiter fort. Der Anstieg der Verbraucherpreise ist in den Industrieländern zwar nach wie vor stabil, doch gibt es angesichts der sich herausbildenden Kapazitätsengpässe und der weltweit anziehenden Rohstoffpreise Hinweise auf einen zunehmenden Inflationsdruck. Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus der Möglichkeit etwaiger abrupter Stimmungsänderungen an den internationalen Finanzmärkten und einer daraus resultierenden Risikoneubewertung, aus weiteren Ölpreissteigerungen, Bedenken bezüglich eventueller unkontrollierter Entwicklungen infolge der globalen Ungleichgewichte sowie aus Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die dynamische Konjunktorentwicklung in den Schwellenländern stellt nach wie vor eine Haupttriebfeder des weiterhin robusten Weltwirtschaftswachstums dar. Trotz einer gewissen Abschwächung expandierte die Industrieproduktion in den OECD-Ländern in den ersten vier Monaten 2007 mit nach wie vor relativ raschem Tempo. Außerdem deuten die jüngsten Umfrageergebnisse auf eine Wiederbelebung der globalen Konjunktur im zweiten Quartal hin, die sowohl Impulse aus dem verarbeitenden Gewerbe als auch aus dem Dienstleistungssektor erhielt.

Die internationale Preisentwicklung wird nach wie vor in hohem Maße von den Preisschwankungen im Bereich der Rohstoffe beherrscht. In den OECD-Ländern blieb die Jahreswachstumsrate der VPI-Gesamtinflation wie auch der Teuerung ohne Nahrungsmittel und Energie im Mai 2007 unverändert bei 2,2 % bzw. 2,1 % (siehe Abbildung 1). Allerdings lässt die im Juni weiterhin beschleunigte Entwicklung der Vorleistungspreise angesichts der sich herausbildenden Kapazitätsengpässe und der weltweit steigenden Rohstoffpreise eine anhaltende Verstärkung des globalen Kostendrucks erwarten.

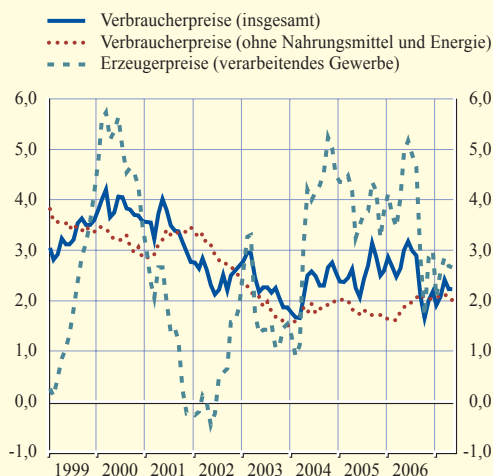
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten erholte sich die Konjunktur im zweiten Quartal 2007 deutlich, und die Inflation blieb leicht erhöht. Vorausschätzungen zufolge stieg der reale BIP-Zuwachs auf Jahresrate hochgerechnet auf 3,4 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 0,6 % in den ersten drei Monaten dieses Jahres. Dahinter verbarg sich hauptsächlich ein Wiederanstieg des Außenbeitrags und der Investitionen, während von den privaten Konsumausgaben ein geringerer Wachstumsimpuls ausging.

Der Inflationsdruck blieb in den vergangenen Monaten leicht erhöht; so lagen die jährliche Teuerung nach dem VPI im Juni – unverändert gegenüber Mai – bei 2,7 % und der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie, wie schon im Vormonat, bei 2,2 % (siehe Abbildung 2).

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

Am 28. Juni 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert bei 5,25 % zu belassen.

JAPAN

In Japan erholte sich die Konjunktur im zweiten Quartal 2007 kontinuierlich weiter, während die Inflation verhalten blieb. Die Ergebnisse der von der Bank von Japan durchgeführten Tankan-Umfrage für Juni 2007 zeigen eine anhaltend solide Geschäftslage an, obwohl im zweiten Quartal bei den kleinen und mittleren Unternehmen eine leichte Verschlechterung verzeichnet wurde. Die Diffusionsindizes der Geschäftsbedingungen für Großunternehmen sowohl im Produktionssektor als auch in anderen Wirtschaftszweigen lagen gegenüber März unverändert auf relativ hohem Niveau.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so ist die Inflation weiterhin durch einen verhaltenen Verlauf gekennzeichnet (siehe Abbildung 2). Der VPI insgesamt sank im Juni verglichen mit dem Vorjahr um 0,2 % (nach 0,0 % im Mai), während sich die jährliche Veränderung des VPI ohne frische Nahrungsmittel wie schon im Vormonat auf -0,1 % belief. Die Teuerung wurde im Juni weiterhin durch negative Beiträge verschiedener Komponenten (vor allem Nahrungsmittel sowie Freizeit und Druckerezeugnisse) gedrosselt.

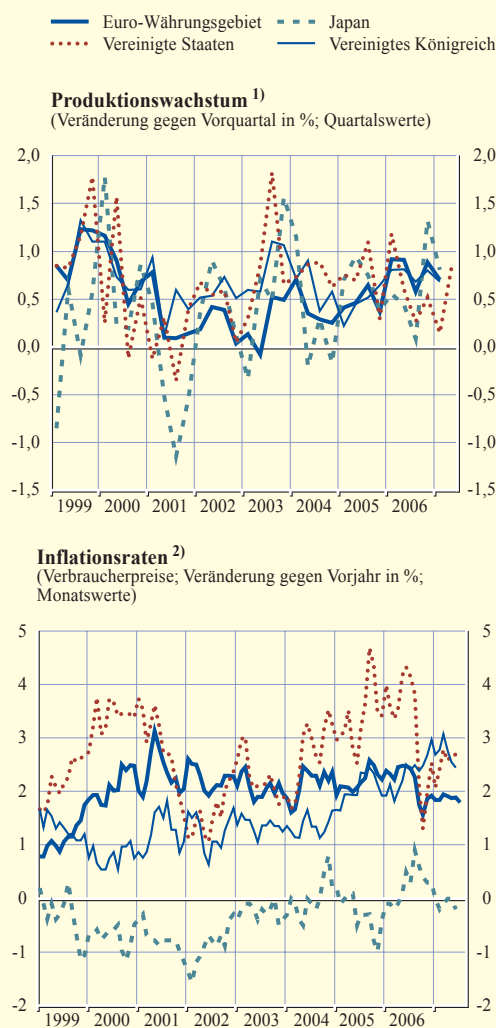
Auf ihrer Sitzung am 12. Juli 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal dieses Jahres fort (siehe Abbildung 2). Vorläufigen Daten zufolge belief sich die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im zweiten Quartal auf 0,8 % und war damit geringfügig höher als im Dreimonatszeitraum davor. Die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen für die Monate April bis Juni weisen zugleich auf eine solide Zunahme der privaten Konsumausgaben hin.

Was die Preisentwicklung betrifft, so gab die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Juni weiter nach, und zwar auf 2,4 % nach 2,5 % im Mai. Für diesen Rückgang waren unverändert vor allem die gesunkenen Versorgerpreise verantwortlich.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

Am 2. August 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins unverändert bei 5,75 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich das kräftige Produktionswachstum überwiegend infolge einer nachhaltigen Inlandsnachfrage fort. Die Preisentwicklung nahm im Juni 2007 in den einzelnen Ländern einen uneinheitlichen Verlauf.

In Dänemark expandierte das reale BIP im ersten Vierteljahr 2007 auf Quartalsbasis um 0,5 %, während es sich in Schweden auf 0,6 % verlangsamte. In beiden Ländern wurde die Konjunktur hauptsächlich durch die Inlandsnachfrage gestützt, und die Teuerung gemessen am HVPI blieb begrenzt. In Dänemark sank die jährliche HVPI-Teuerungsrate im Juni auf 1,3 %, während sie sich in Schweden auf 1,3 % beschleunigte.

In den vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien) blieb das Produktionswachstum im ersten Quartal 2007 insgesamt robust, wenngleich es sich in Ungarn weiterhin leicht abschwächte. In der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien wurde die Ausweitung des realen BIP von der Inlandsnachfrage beflügelt, während in Ungarn dem Außenbeitrag eine Schlüsselrolle zukam. Hinsichtlich der Preisentwicklung im Juni bestanden in den vier Ländern nach wie vor erhebliche Unterschiede in der Höhe der Teuerungsraten. In der Tschechischen Republik und Polen zog die HVPI-Inflation auf 2,6 % an, in Rumänien fiel sie dagegen mit 3,9 % höher aus. Die mit 8,5 % höchste Inflationsrate wurde in Ungarn gemessen; dahinter stand vor allem eine kräftige Anhebung indirekter Steuern, die Teil des ungarischen Maßnahmenpakets zur Haushaltskonsolidierung war. Am 26. Juli 2007 hob die Tschechische Nationalbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3 % an, um so dem Inflationsdruck zu begegnen.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens – namentlich in China – setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum fort. Der Inflationsdruck verstärkte sich in China weiter, verringerte sich aber erneut in anderen großen Volkswirtschaften der Region, darunter vor allem Indien.

In China nahm das reale BIP im zweiten Quartal 2007 um 11,9 % gegenüber dem Vorjahr zu, verglichen mit 11,1 % im vorangegangenen Jahresviertel. Der Handelsbilanzüberschuss weitete sich abermals aus, sodass sich der von Januar bis Juni 2007 kumulierte Überschuss auf 113 Mrd USD belief; dies bedeutet einen Anstieg von 84 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise zog im Juni auf 4,4 % an (nach 3,4 % im Mai), wofür weitgehend die gestiegenen Nahrungsmittelpreise ausschlaggebend waren. Am 20. Juli 2007 hob die People's Bank of China den Referenzzins für Einlagen und Kredite um 27 Basispunkte auf 3,3 % bzw. 6,8 % an.

LATEINAMERIKA

Die Wirtschaftstätigkeit in Lateinamerika entwickelte sich anhaltend robust, wenngleich das Wachstum und die Inflation in den größeren Volkswirtschaften nach wie vor eine gewisse Heterogenität aufwiesen. Brasilien verzeichnete im Mai mit einer Ausweitung der Industrieproduktion um 4,9 % gegenüber dem Vorjahr weiterhin solide Zuwächse. Die Teuerung der Verbraucherpreise lag im Juni auf Jahressicht bei 3,7 %, verglichen mit 3,2 % im Mai. Am 19. Juli 2007 nahm die Banco Central do Brasil ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 11,5 % zurück. Auch in Argentinien

blieb die Wirtschaftsentwicklung im Juni robust, wobei die Industrieproduktion zum Vorjahr um 5,0 % zulegte. Mit einer Jahresrate von 8,8 % blieb der Anstieg der Verbraucherpreise im Juni hoch. In Mexiko wurde nach wie vor eine schwache Konjunktur verzeichnet; so fiel das Wachstum der Industrieproduktion im Mai mit 1,1 % geringer aus als im Vorjahr, während die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise im Juni unverändert bei 4,0 % lag.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

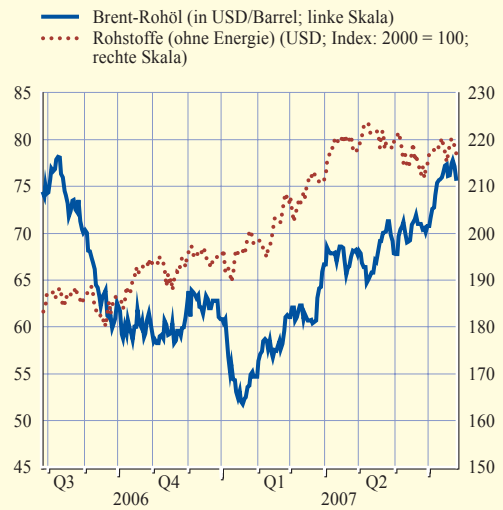
Die Ölpreise stiegen Anfang Juli sprunghaft an und näherten sich den historischen Höchstständen des letzten Jahres (siehe Abbildung 3). Die Notierungen blieben seither fest, wobei Rohöl der Sorte Brent am 1. August für 76,5 USD je Barrel und damit 2 USD unter dem im August 2006 erreichten Allzeithoch gehandelt wurde. Die Preise wurden hauptsächlich durch eine Verschärfung der Lage an den Ölmarkten und anhaltende geopolitische Spannungen bestimmt. Eine Produktionsdrosselung seitens der OPEC und die baldige Verknappung der Ölvorräte in der Nordsee sowie eine starke Sommernachfrage sorgten für einen Preisauftrieb. Das Ausmaß der bevorstehenden Anspannung an den Ölmarkten lässt sich an der Preisstruktur beim Handel mit Brent-Rohöl ablesen, wo die Kassakurse inzwischen über den Terminkursen liegen. Die Ölnotierungen wurden zudem durch jüngste Meldungen der Internationalen Energieagentur (IEA) angetrieben, wonach über das Jahr 2010 hinaus mit einer zunehmend angespannten Lage an den Ölmarkten zu rechnen ist. Die IEA prognostiziert darüber hinaus, dass die Reservekapazitäten der OPEC, die sich kontinuierlich von ihren Ende 2004 erreichten Minimalständen erholt haben, bis 2009 relativ begrenzt bleiben und anschließend drastisch zurückgehen werden. Vor diesem Hintergrund dürften die Ölpreise auf hohem Niveau verharren und selbst auf kleine Veränderungen des außenwirtschaftlichen Umfelds empfindlich reagieren.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie zogen Anfang Juli – überwiegend aufgrund einer Verteuerung bei den landwirtschaftlichen Erzeugnissen – ebenfalls an (siehe Abbildung 3). Dieser allgemeine Anstieg kam jedoch Mitte Juli überwiegend infolge eines Rückgangs der Nahrungsmittelpreise (insbesondere der Ölsaat- und Speiseölpreise) zum Stillstand. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie entwickelt sich seither recht volatil und lag gegen Ende Juli im Durchschnitt rund 17 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben günstig. Die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD (CLI) hat sich im Mai nach der moderaten Entwicklung der vorangegangenen Monate verbessert. Im Einzelnen signalisierte der Indikator verbesserte Konjunktur-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

aussichten für das Vereinigte Königreich, Kanada und die Vereinigten Staaten. Der jüngste CLI für wichtige nicht der OECD angehörende Volkswirtschaften lässt im Hinblick auf China, Indien und Brasilien eine anhaltend stabile Expansion erwarten.

Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten ergeben sich aus der Möglichkeit etwaiger abrupter Stimmungsänderungen an den internationalen Finanzmärkten und einer daraus resultierenden Risikoneubewertung, aus weiteren Ölpreissteigerungen, Bedenken bezüglich eventueller unkontrollierter Entwicklungen infolge der globalen Ungleichgewichte sowie aus Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums blieb im Juni – gestützt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen und das anhaltend kräftige Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet – hoch. Dies zeigt sich an dem nach wie vor robusten jährlichen Wachstum von M3, das im Juni auf 10,9 % anstieg, wie auch an den weiterhin zweistelligen jährlichen Zuwächsen der MFI-Kredite an den privaten Sektor. Dagegen blieb das jährliche Wachstum von M1 deutlich unter jenem der anderen Hauptkomponenten von M3, da die Nachfrage nach den liquidesten monetären Anlagen durch die schrittweise Rücknahme des akkommodierenden geldpolitischen Kurses abgeschwächt wurde. Gleichzeitig stimulierten die immer noch relativ flache Zinsstrukturkurve im Euroraum und die kräftigen Investitionen Gebietsfremder in Finanzanlagen des Eurogebiets das jährliche M3-Wachstum. Da diese Effekte vorübergehender Natur sein können, ist das jährliche M3-Wachstum derzeit mit Vorsicht zu interpretieren. Die monetäre Grunddynamik bleibt jedoch selbst bei Ausschluss der kurz- bis mittelfristigen Effekte hoch und deutet auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

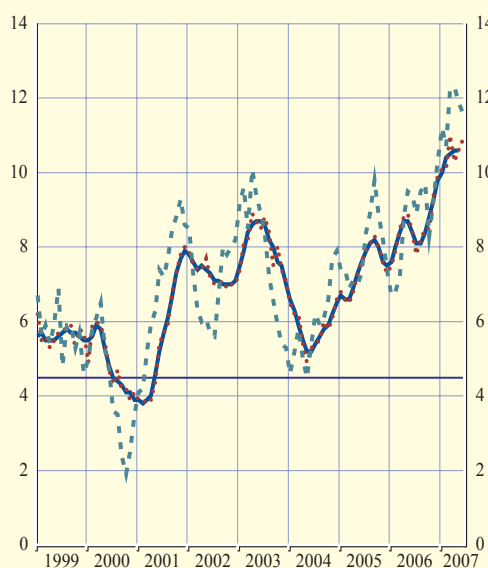
Die Zwölfmonatsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 beschleunigte sich von 10,6 % im Mai auf 10,9 % im Juni 2007. Die monatliche Wachstumsrate belief sich auf 0,8 %, was den durchschnittlichen monatlichen Zuwächsen seit Ende 2006 entspricht. Die in jüngster Zeit kräftige monetäre Expansion zeigt sich auch deutlich in der kurzfristigen Dynamik von M3. So blieb die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate merklich über der Jahreswachstumsrate (siehe Abbildung 4).

Die aktuellen Daten zum Geldmengen- und Kreditwachstum bestätigen die Einschätzung der vergangenen Monate, dass die schrittweise Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung seit Dezember 2005 die Geldmengenentwicklung beeinflusst hat. Bei den Komponenten führten die höheren Zinssätze zu steigenden Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen, wodurch sich die Dynamik von M1 abgeschwächt hat. Daher liegt die Zwölfmonatsrate von M1 deutlich unter den Zuwachsraten der anderen Hauptkomponenten von M3. Bei den Gegenposten schlägt sich der Einfluss der höheren Zinssätze in der seit Herbst 2006 zu beobachtenden Stabilisierung der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor nieder, wofür hauptsächlich die Abschwächung der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte verantwortlich war. Allerdings nahmen die MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Vorjahresvergleich weiterhin sehr kräftig zu, und zwar um 10,8 % im Juni.

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Die höheren kurzfristigen Zinsen belebten gleichzeitig die Nachfrage nach monetären Anlageformen, die nicht zum eng gefassten Geldmengenaggregat M1 zählen (M3-M1), insbesondere nach kurzfristigen Termineinlagen und marktfähigen Finanzinstrumenten. Aufgrund der immer noch recht flachen Zinsstrukturkurve entspricht die Verzinsung dieser Instrumente derzeit weitgehend jener für Anlagen mit längeren Laufzeiten, die nicht in M3 enthalten sind, wobei ihre Liquidität und ihre Risikomerkmale attraktiver sind. Der seit April steilere Verlauf der Zinsstrukturkurve hat die erhöhte Nachfrage nach Instrumenten, die der Geldmenge M3 (ohne M1) angehören, nicht umgekehrt, da Anleger monetäre Aktiva bevorzugen dürften, solange die Preis Anpassung bei den längerfristigen Wertpapieren noch andauert.

Aus einer mittel- bis längerfristigen Perspektive betrachtet, wie sie zur Einschätzung von Entwicklungstendenzen des Geldmengen- und Kreditwachstums angemessen ist, und unter Ausschluss der kurzfristigen Volatilität und der Auswirkungen der geänderten Zinsstruktur deuten die jüngsten Daten weiterhin auf eine kräftige monetäre Grunddynamik hin. Vor allem vor dem Hintergrund einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung und eines robusten Wirtschaftswachstums impliziert dies Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die jährliche Zuwachsrate von M1 erhöhte sich im Juni geringfügig auf 6,1 % nach 5,9 % im Mai. Die Wachstumsrate des Bargeldumlaufs war rückläufig, während jene der täglich fälligen Einlagen anstieg (siehe Tabelle 1). In den letzten Monaten scheint der aus steigenden Opportunitätskosten resultierende dämpfende Effekt auf M1 durch gegenläufige Faktoren ausgeglichen worden zu sein; hierzu gehört insbesondere der steigende Beitrag, den das kräftige Wirtschaftswachstum zur transaktionsbedingten Nachfrage nach M1 leistete.

Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich im Juni auf 13,9 %, verglichen mit 13,6 % im Mai. Ausschlaggebend hierfür war eine weiter steigende Zuwachsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Mai	2007 Juni
M1	46,2	7,6	6,8	7,0	6,2	5,9	6,1
Bargeldumlauf	7,3	11,4	11,1	10,5	10,0	9,6	9,2
Täglich fällige Einlagen	38,9	7,0	6,0	6,3	5,5	5,3	5,5
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,7	9,5	11,1	11,9	13,1	13,6	13,9
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	20,1	19,7	25,2	29,5	33,2	34,7	35,0
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,6	2,4	1,1	-0,8	-2,1	-2,3	-2,5
M2	85,0	8,4	8,7	9,1	9,2	9,3	9,5
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	15,0	6,4	11,3	16,9	19,4	18,6	19,9
M3	100,0	8,1	9,0	10,2	10,6	10,6	10,9
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		9,2	8,8	8,0	8,1	8,3	8,7
Kredite an öffentliche Haushalte		-0,9	-3,1	-4,5	-4,3	-3,1	-3,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	-0,9	-1,3
Kredite an den privaten Sektor		11,9	11,9	11,1	11,0	11,1	11,5
Buchkredite an den privaten Sektor		11,2	11,2	10,6	10,5	10,4	10,8
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,5	9,0	9,9	10,0	9,9	10,3

Quelle: EZB.

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

Laufzeit von bis zu zwei Jahren), wohingegen sich der Rückgang der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) im Vorjahrsvergleich anhaltend verstärkte. Kurzfristige Termineinlagen sind nach wie vor attraktiv, da sich ihre Verzinsung in den vergangenen Quartalen weitgehend im Einklang mit den steigenden Kurzfristzinsen erhöht hat, wodurch sich der Abstand zwischen der Verzinsung dieser Instrumente und jener der täglich fälligen Einlagen und der kurzfristigen Spareinlagen vergrößert hat.

Allgemeiner ausgedrückt ist die derzeit hohe Nachfrage nach in M3, aber nicht in M1 enthaltenen Anlageformen auf ihre größere Attraktivität im Vergleich zu längerfristigen, nicht zu M3 zählenden Finanzanlagen zurückzuführen. Aufgrund der zurzeit immer noch relativ flachen Zinsstrukturkurve im Euroraum bieten sie nämlich eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei gleichzeitig niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf ihre Rendite. Darüber hinaus könnten Geldmarktfondsanteile für institutionelle Anleger derzeit besonders attraktiv sein, weil die Renditen der ertragreichsten Fonds über den entsprechenden Benchmarksätzen auf dem Geldmarkt liegen. In den hohen jährlichen Wachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen könnte zum Ausdruck kommen, dass die meisten dieser Wertpapiere variabel verzinst werden und Anleger davon profitieren, wenn die Zinsen vor Ende der Laufzeit eines Wertpapiers steigen.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen bei MFIs und der Repogeschäfte mit MFIs (M3-Einlagen, die das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, darstellen) erhöhte sich im Juni. Dieser Anstieg war hauptsächlich den kräftigeren jährlichen Zuwachsraten der Bestände privater Haushalte wie auch sonstiger nichtmonetärer Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) zuzuschreiben. Bei den M3-Einlagen der privaten Haushalte setzt sich damit der seit 2004 zu beobachtende moderate, aber stetige Aufwärtstrend fort, während im Fall der sonstigen nichtmonetären Finanzinstitute vornehmlich die im Vormonatsvergleich hohe Nachfrage nach Repogeschäften maßgeblich war. In der Vergangenheit schienen diese Entwicklungen von relativ kurzer Dauer zu sein, wie sich aus der Volatilität der entsprechenden Zeitreihe ablesen lässt.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten spiegelt sich in dem im Juni kräftigeren jährlichen M3-Wachstum ein höherer Zuwachs der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet wider. Dahinter verbirgt sich jedoch ein im Vorjahrsvergleich stärkerer Rückgang der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte. Nachdem die MFIs im Mai ihr Kreditengagement gegenüber dem öffentlichen Sektor per saldo aufgestockt hatten, wodurch die seit 13 Monaten anhaltende Verringerung der MFI-Kreditvergabe an öffentliche Haushalte unterbrochen wurde, haben sie im Juni erneut Kredite der öffentlichen Hand veräußert. Dies betraf sowohl Schuldverschreibungen als auch Buchkredite.

Die hohe jährliche Zuwachsrate von M3 ist nach wie vor durch die Ausweitung der Buchkredite an den privaten Sektor zu erklären. Vor dem Hintergrund der höheren Zinssätze stabilisierte sich die Zwölfmonatsrate dieser Kredite in den vergangenen Monaten, wodurch der vom Frühjahr 2004 bis Mitte 2006 beobachtete Aufwärtstrend zum Stillstand kam. Dennoch erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im Juni auf 10,8 % und war damit auch Triebkraft für den Anstieg des M3-Wachstums in diesem Monat.

Hinter der im Berichtsmonat gestiegenen Wachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Bei den privaten Haushalten verlangsamte sich die Zwölfmonatsrate der Buchkredite weiter (von 7,4 % im Mai auf 7,2 % im Juni). Grund hierfür war vor allem eine Abschwächung der jährlichen Wachstumsrate der Vergabe von Wohnungsbaukrediten auf 8,3 % im Juni nach 8,6 % in den beiden vorangegangenen Monaten (siehe Tabelle 2). Der seit Frühjahr 2006 beobachtete allmähliche Abwärtstrend beim Wachstum der Kreditaufnahme durch Privathaushalte steht im Einklang mit dem gemäßigten Immobilienpreisanstieg und einer Abkühlung am Wohnungsmarkt, aber auch mit den langsam steigenden Kreditzinsen. Die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite ging im Juni auf 5,7 % zurück (gegenüber 6,0 % im Mai).

Zugleich erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 12,8 % im Mai auf 13,3 % im Berichtsmonat. Die anhaltend kräftige Nachfrage nach Buchkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sollte vor dem Hintergrund der derzeitigen Konjunkturdynamik und der günstigen Finanzierungsbedingungen sowie im Zusammenhang mit der Finanzierung von Finanztransaktionen wie Fusionen und Übernahmen sowie Leveraged-Buyouts gesehen werden. Letztere waren für die Dynamik im Juni von besonderer Bedeutung, da die gestiegene Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hauptsächlich von einer stärkeren Expansion der kurzfristigen Kredite herrührte, die bei solchen Transaktionen oft zur Zwischenfinanzierung genutzt werden. Die Bedeutung von Fusionen und Übernahmen für die Entwicklung der Nachfrage nach Buchkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wird auch durch die Ergebnisse der im Juli 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum bestätigt (nähere Einzelheiten siehe Kasten 1).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juni auf 10,3 % nach 9,9 % in den beiden Vormonaten. Darin spiegelte sich vor allem eine höhere Nachfrage nach längerfristigen Einlagen durch sonstige Finanzinstitute wider, während die nichtfinanziellen Sektoren ihre Bestände an diesen Instrumenten reduzierten und möglicherweise in kürzerfristige Anlagen umschichteten.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Mai	2007 Juni
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,3	12,0	13,0	13,0	12,7	12,8	13,3
Bis zu 1 Jahr	29,9	9,2	10,5	9,9	10,1	10,3	11,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,9	19,0	20,5	19,9	19,3	19,6	20,0
Mehr als 5 Jahre	51,2	11,3	12,0	12,4	12,0	12,0	12,1
Private Haushalte²⁾	48,3	9,3	8,6	8,1	7,5	7,4	7,2
Konsumentenkredite ³⁾	12,8	8,5	8,0	7,1	6,5	6,0	5,7
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,1	11,2	10,2	9,4	8,6	8,6	8,3
Sonstige Kredite	16,1	2,3	2,7	3,2	3,7	3,6	3,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,1	36,8	29,1	27,6	23,7	25,5	30,6
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,3	17,3	16,4	12,3	15,9	14,3	17,9

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

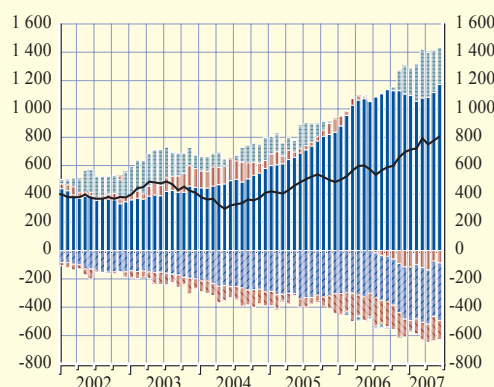
Die Entwicklung der Netto-Auslandsposition der MFIs war Ende 2006 und Anfang 2007 zum großen Teil für das kräftigere Geldmengenwachstum verantwortlich. Im März 2007 belief sich der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums auf 341 Mrd € und erreichte damit einen seit Beginn der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999 noch nicht verzeichneten Wert. Seit April schwächten sich die hohen jährlichen Zuflüsse bei der Netto-Auslandsposition jedoch etwas ab; ursächlich hierfür waren monatliche Nettokapitalabflüsse, die sich auch im Juni fortsetzten (siehe Abbildung 5). Allerdings ändern diese zuletzt moderaten monatlichen Nettoabflüsse nichts daran, dass Investoren Finanzanlagen im Euroraum aufgrund der günstigen Wirtschaftsaussichten im Allgemeinen weiterhin überwiegend positiv einzuschätzen scheinen.

Insgesamt ist festzustellen, dass die Leitzinserhöhungen der EZB seit Dezember 2005 die Geldmengenentwicklung beeinflusst haben. Dies wird aus dem relativ moderaten Beitrag der Geldmenge M1 zum M3-Wachstum und aus der Stabilisierung der Expansion von Buchkrediten an den privaten Sektor ersichtlich. Indessen bleibt die Grunddynamik des Geldmengenwachstums kräftig, was sich im robusten Wachstum von M3 und in der weiterhin sehr kräftigen Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor zeigt. In Anbetracht des nach wie vor relativ flachen Verlaufs der Zinsstrukturkurve im Eurogebiet und der Entwicklungen an den Finanzmärkten weltweit muss dieses hohe Wachstum mit Vorsicht interpretiert werden. Die monetäre Grunddynamik bleibt jedoch kräftig und weist auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

Kasten I

ERGEBNISSE DER IM JULI 2007 DURCHFÜHRTEN UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Juli 2007 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.¹ Für das zweite Quartal 2007 gaben die Banken bei den Unternehmenskrediten insgesamt eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien an,² nachdem diese während der letzten Quartale, in denen eine gewisse Volatilität zu verzeichnen war, weitgehend unverändert geblieben bzw. leicht gelockert

¹ Eine ausführliche Analyse dieser Ergebnisse wurde am 3. August dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB abgerufen werden.

² Es wurde ein prozentualer Saldo von -3 % ermittelt. Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

worden waren. Ferner meldeten die Banken eine weiterhin deutlich positive Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten.³ Dies ist sowohl auf finanzielle als auch auf nichtfinanzielle Faktoren, insbesondere auf Anlageinvestitionen, Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie auf Fusionen und Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen zurückzuführen. Für das dritte Quartal 2007 gehen die teilnehmenden Banken per saldo von einer geringfügigen Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite aus, wohingegen erwartet wird, dass die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten weiterhin lebhaft bleibt.

Was Wohnungsbaukredite an private Haushalte betrifft, so meldeten die Banken für das zweite Quartal 2007 weitgehend unveränderte Kreditrichtlinien, nachdem im Vorquartal per saldo eine leichte Lockerung verzeichnet worden war. Insgesamt war die Konkurrenz vor allem durch andere Banken der Hauptfaktor für eine Lockerung der Kreditrichtlinien, wohingegen die Aussichten für den Wohnungsmarkt gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum eher zu einer Verschärfung beitrugen. Die Nettonachfrage der Privathaushalte nach Wohnungsbaukrediten war während des zweiten Quartals 2007 weiter deutlich negativ. Grund hierfür war die aus Sicht der Kreditnehmer beträchtliche Verschlechterung der Aussichten für den Wohnungsmarkt. Die Banken gehen davon aus, dass die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten im dritten Quartal weiterhin merklich negativ bleiben wird.

Mit Blick auf die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten die Banken im Großen und Ganzen unveränderte Kreditrichtlinien, nachdem im Vorquartal per saldo eine Lockerung angezeigt wurde. Die Hauptfaktoren für die Lockerung der Kreditrichtlinien waren nach wie vor die Konkurrenz durch andere Banken sowie die positiven Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten, wohingegen die Kreditwürdigkeit der Haushalte und die Werthaltigkeit der Sicherheiten insgesamt zu einer Verschärfung der Richtlinien beitrugen. Die Nettonachfrage nach Konsumenten- und sonstigen Krediten blieb weiterhin positiv, wenngleich sie beträchtlich schwächer ausfiel als im vorangegangenen Quartal. Für das dritte Vierteljahr 2007 wird nach wie vor eine positive Nettonachfrage erwartet.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

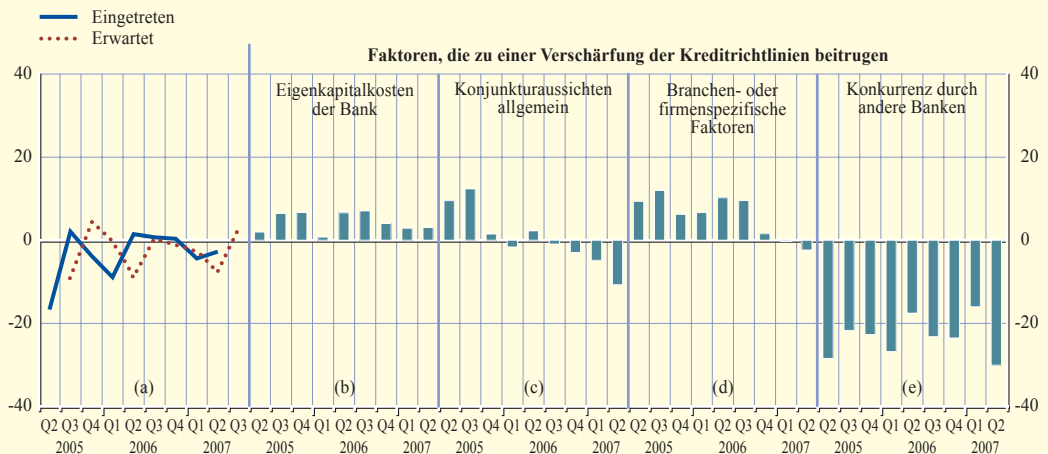
Kreditrichtlinien: Im zweiten Quartal 2007 wurden die Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) per saldo leicht gelockert (siehe Abbildung A, Grafik (a)). Die vorangegangenen Quartale waren von einer gewissen Volatilität geprägt, als die Richtlinien größtenteils unverändert blieben bzw. leicht gelockert wurden. Für das dritte Quartal 2007 wird insgesamt eine leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite erwartet, was in gewissem Maße Bedenken hinsichtlich der jüngsten Turbulenzen auf den internationalen Kreditmärkten widerspiegeln könnte.

Die Konkurrenz durch andere Banken trug abermals merklich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, Grafik (e)). Aber auch die günstigeren Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturlage wirkten verstärkt in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien (siehe Abbildung A, Grafik (c)). Darüber hinaus steuerten die branchen- bzw. firmenspezifischen Aussichten erstmals seit Beginn der Umfrage zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, Grafik (d)).

³ Die Nettonachfrage ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Rückgang angeben.

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2007 befragt.

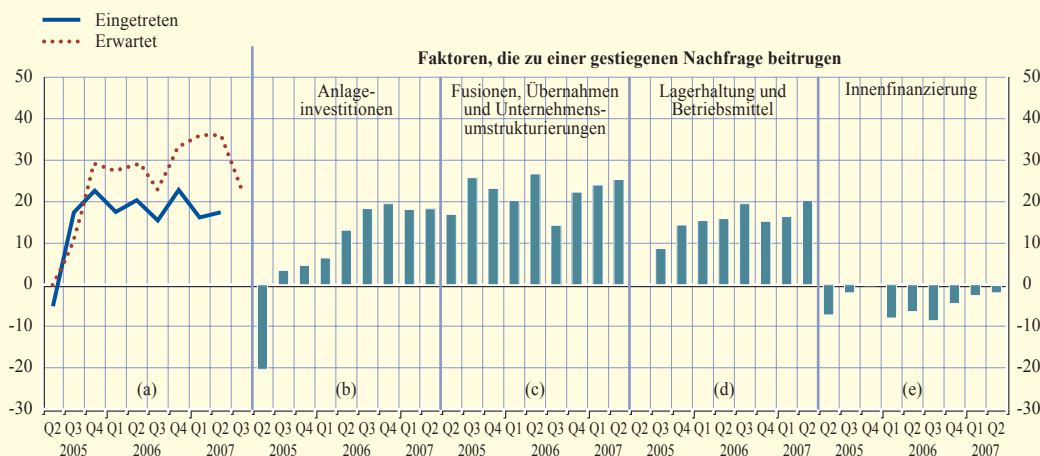
Per saldo kam es hauptsächlich bei den Kreditrichtlinien für kleine und mittlere Unternehmen zu einer Lockerung, wohingegen sie für Großunternehmen im zweiten Quartal 2007 nur geringfügig gelockert wurden. Bezüglich der Kreditlaufzeiten fiel die Lockerung bei langfristigen Krediten etwas stärker aus als bei kurzfristigen Krediten. Die Banken lockerten die Richtlinien sowohl durch niedrigere Zinsmargen für durchschnittliche Kredite als auch über eine Vielzahl anderer Kanäle, einschließlich verlängerter Laufzeiten für Kredite und Kreditlinien, einer angestiegenen Kredithöhe und weniger restriktiver Kreditvereinbarungen. Gleichzeitig trugen höhere Margen für risikoreiche Kredite im Vergleich zum Vorquartal insgesamt erheblich weniger zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei (2 % in der Umfrage vom Juli nach 12 % in der vorherigen Erhebung).

Kreditnachfrage: Wie schon in den vorhergehenden sieben Quartalen war die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten im zweiten Quartal 2007 deutlich positiv und lag im Großen und Ganzen auf dem Niveau der letzten Umfrage (17 % in der Umfrage vom Juli nach 16 % im April; siehe Abbildung B, Grafik (a)). Es wird erwartet, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten weiterhin hoch bleibt, wenngleich sie etwas geringer ausfallen dürfte als in den letzten Jahresvierteln. In Bezug auf die Größe der Kreditnehmer war die Nettonachfrage kleiner und mittlerer Unternehmen nach wie vor höher (13 %) als die großer Unternehmen (10 %), obwohl der Abstand gegenüber den Vorquartalen weniger ausgeprägt war. Die Nettonachfrage war über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg positiv, wobei die Nachfrage nach langfristigen Krediten etwas stärker ausfiel als die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten, obgleich sich der Abstand im Vergleich zu den Vorquartalen verringerte.

Laut Umfrage waren für die anhaltend hohe positive Nettonachfrage weiterhin finanzielle wie auch nichtfinanzielle Faktoren maßgeblich, insbesondere Anlageinvestitionen, Lagerhaltung

Abbildung B Veränderungen der Nachfrage nach Krediten an Unternehmen
(inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2007 befragt.

und Betriebsmittel, Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen (siehe Abbildung B, Grafik (b) bis (d)). Sowohl die Nutzung alternativer Finanzierungsmittel (Innenfinanzierung aufgrund einer verbesserten Ertragslage) als auch Kredite von anderen Banken trugen zu einer Abschwächung der Nettokreditnachfrage bei (siehe Abbildung B, Grafik (e)).

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

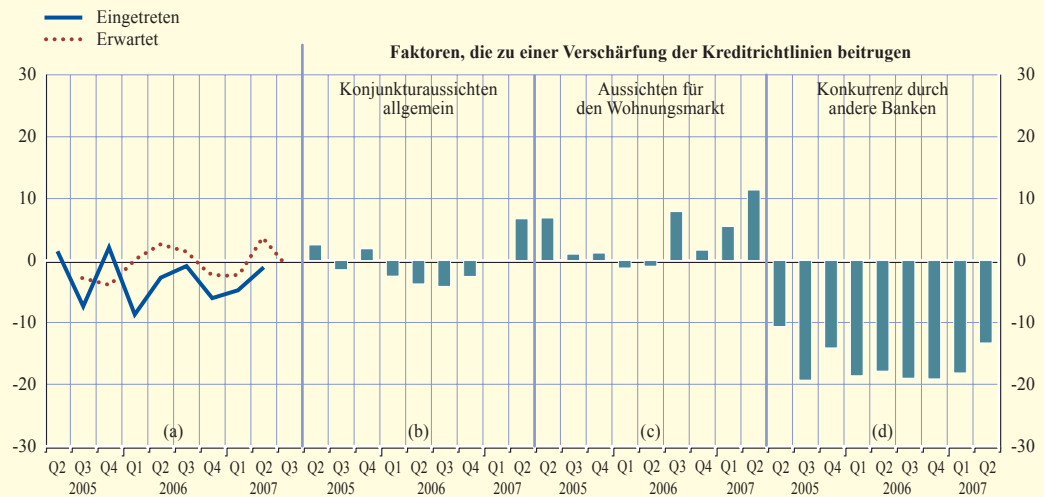
Kreditrichtlinien: Für das zweite Quartal 2007 meldeten die Banken, dass die Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte weitgehend unverändert geblieben sind, nachdem im Vorquartal per saldo eine leichte Lockerung gemeldet wurde (siehe Abbildung C, Grafik (a)). Dahinter verbergen sich allerdings länderspezifische Unterschiede. Für das dritte Quartal erwarten die Banken keine grundlegenden Veränderungen der Richtlinien. Insgesamt war die Konkurrenz vor allem durch andere Banken der Hauptfaktor für eine Lockerung der Kreditrichtlinien (siehe Abbildung C, Grafik (d)), wohingegen die Aussichten für den Wohnungsmarkt verglichen mit dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum eher zu einer Verschärfung beitrugen (siehe Abbildung C, Grafik (c)).

Die insgesamt gelockerten Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite wurden hauptsächlich durch niedrigere Margen für durchschnittliche Kredite, Verlängerungen der Kreditlaufzeiten und Senkungen der Kreditnebenkosten umgesetzt. Gleichzeitig hatten die Margen für risikoreichere Kredite per saldo eine verschärfende Wirkung, allerdings etwas weniger stark als in den vorangegangenen Quartalen.

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten war im zweiten Quartal 2007 weiterhin deutlich negativ (-22 % nach -28 % im Vorquartal; siehe Abbil-

Abbildung C Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte

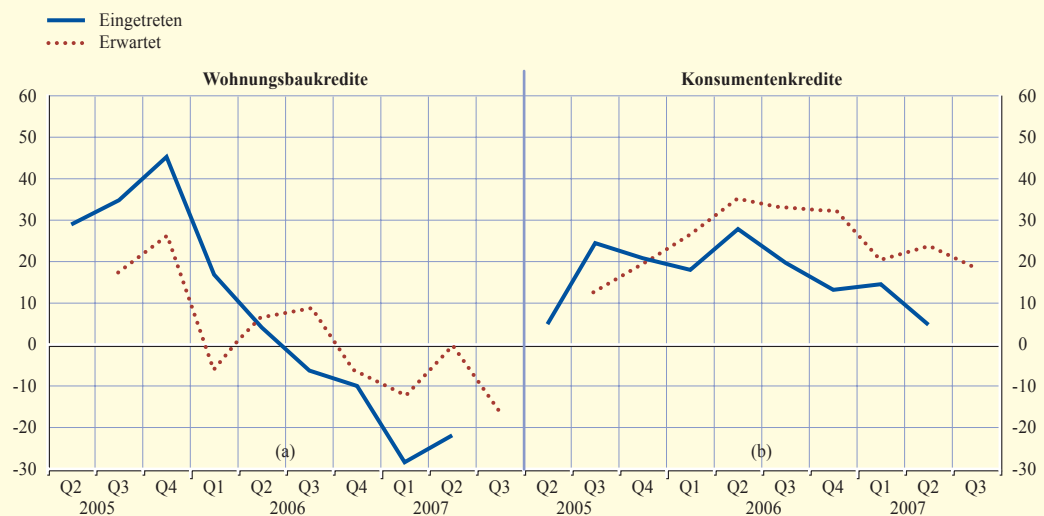
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2007 befragt.

Abbildung D Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfrage-rückgang geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2007 befragt.

dung D, Grafik (a)). Dieses Ergebnis spiegelt im Wesentlichen eine weniger optimistische Beurteilung der Aussichten für den Wohnungsmarkt wider. Auch das Verbrauchervertrauen war – wie schon in der letzten Umfrage – für die insgesamt negative Kreditnachfrage mitverantwortlich. Für das dritte Quartal 2007 erwarten die Banken weiterhin eine merklich negative Kreditnachfrage.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

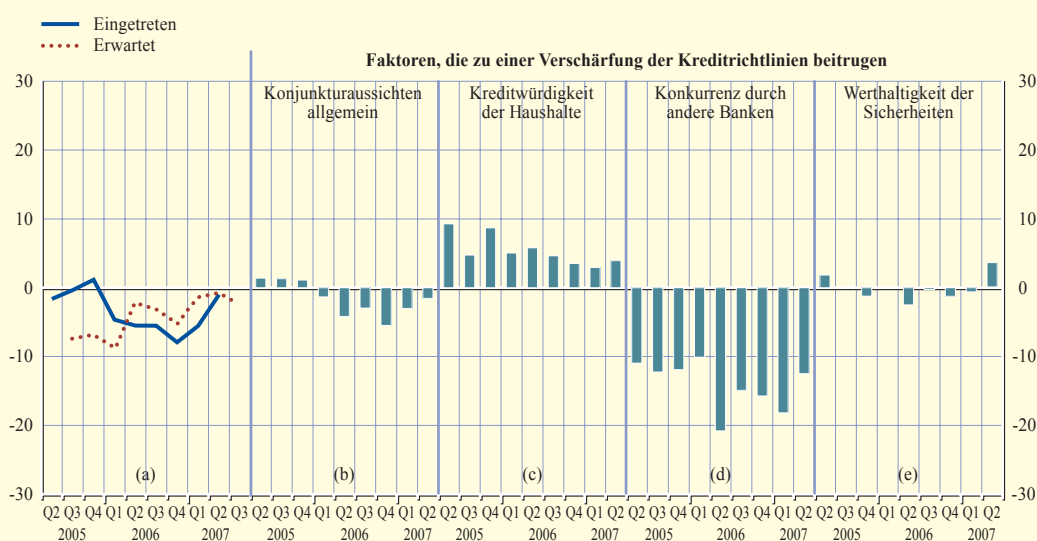
Kreditrichtlinien: Nach der Lockerung im Vorquartal meldeten die Banken für das zweite Quartal 2007 im Großen und Ganzen unveränderte Kreditrichtlinien für die Gewährung von Konsumenten- und anderen Krediten an Privathaushalte (siehe Abbildung E, Grafik (a)). Für das Folgequartal erwarten die Banken in dieser Hinsicht keine grundlegenden Veränderungen.

Ausschlaggebend für eine solche Entwicklung, in der sich auch optimistische Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten widerspiegeln, war nach wie vor der Konkurrenzdruck durch andere Banken (siehe Abbildung E, Grafik (b) und (d)). Die Kreditwürdigkeit der Haushalte und die Werthaltigkeit der Sicherheiten trugen insgesamt geringfügig zu einer Verschärfung der Richtlinien bei (siehe Abbildung E, Grafik (c) und (e)).

Preisänderungen, vor allem bei den Margen für durchschnittliche Kredite (wenngleich etwas weniger stark als in der Umfrage vom April 2007), sowie die Verlängerung von Kreditlaufzeiten trugen zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien bei. Gleichzeitig steuerten die Margen für risikoreichere Kredite genauso stark wie im Vorquartal zu einer Verschärfung der Richtlinien bei (9 %).

Abbildung E Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2007 zu ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2007 befragt.

Kreditnachfrage: Laut Umfrage war die Nettonachfrage privater Haushalte nach Konsumentenkredit und anderen Krediten im zweiten Quartal 2007 weiterhin positiv. Allerdings lag sie auf einem erheblich niedrigeren Niveau als im Vorquartal (5 % gegenüber 15 % in der Umfrage vom April 2007; siehe Abbildung D, Grafik (b)). Für das dritte Quartal rechnen die Banken mit einer weiterhin deutlich positiven Nettonachfrage. Diese scheint auf die Ausgaben für Gebrauchsgüter sowie auf geringere Ersparnisse der privaten Haushalte zurückzuführen zu sein.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nahmen im Mai 2007 weiterhin kräftig zu, wobei sich das Tempo gegenüber dem Vormonat noch leicht beschleunigte. Dieser Entwicklung lag eine Zunahme des jährlichen Wachstums der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften sowie von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen zugrunde, während die Emissionstätigkeit der MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften leicht zurückging. Die Begebung börsennotierter Aktien war im Vergleich zur Emission von Schuldverschreibungen nach wie vor relativ gedämpft.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach einem Stand von 8,6 % im April 2007 stieg die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im Mai auf 8,9 % (siehe Tabelle 3). Nach Laufzeiten betrachtet schwächte sich die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Mai geringfügig auf 8,3 % ab (nach 8,5 % im Vormonat), während die jährliche Wachstumsrate der Begebung langfristiger Titel von 8,6 % auf 9,0 % zunahm. Bei den langfristigen Schuldverschreibungen lag die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Papiere mit 16,2 % erneut deutlich über der festverzinslichen Titel, die sich im Mai auf 5,7 % belief. Dies hängt möglicherweise nach wie vor damit zusammen, dass angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve weiterhin eine recht hohe Nachfrage nach variabel verzinslichen Schuldverschreibungen besteht.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

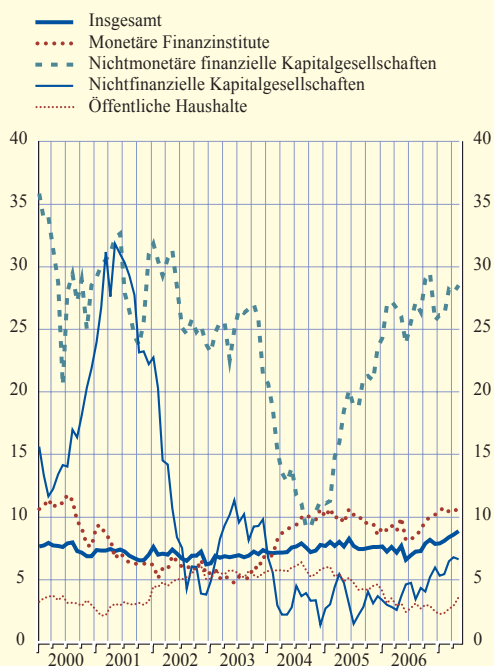
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2007 Mai	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 April	2007 Mai
Schuldverschreibungen	11 712	7,3	7,0	7,9	8,0	8,6	8,9
MFIs	4 873	9,2	8,4	9,8	10,5	10,6	10,5
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 278	26,1	26,0	28,2	26,4	27,9	28,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	678	3,3	4,2	4,8	5,7	6,8	6,6
Öffentliche Haushalte	4 883	3,0	2,8	2,8	2,4	2,9	3,6
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 575	2,5	2,3	2,4	2,1	2,6	3,5
Sonstige öffentliche Haushalte	308	11,5	11,8	9,1	6,8	7,3	5,1
Börsennotierte Aktien	6 940	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2
MFIs	1 161	1,5	1,8	2,0	2,3	1,9	1,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	686	2,2	1,5	1,1	1,0	1,5	1,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5 093	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	1,0

Quelle: EZB.

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

Abbildung 6 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im Mai leicht auf 6,6 % (siehe Abbildung 6) und blieb damit weiter hinter den Wachstumsraten der von MFIs und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtitel zurück. Allerdings war die Jahreswachstumsrate der Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Mai verglichen mit der Emissionstätigkeit der vergangenen drei Jahre weiterhin relativ hoch. Dies könnte damit zusammenhängen, dass die Finanzierungsbedingungen in diesem Marktsegment im Berichtszeitraum nach wie vor günstig waren. Sie zeichneten sich durch eine insgesamt positive Gesamteinschätzung der Kreditrisiken nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum sowie durch im historischen Vergleich sehr niedrige Renditeabstände bei den Unternehmensanleihen aus. In jüngerer Zeit wurden jedoch einige Emissionen auf Euro lautender Unternehmensanleihen möglicherweise aufgrund von Befürchtungen im Zusammenhang mit den jüngsten Spannungen an den US-Kreditmärkten verschoben. Anekdotischer Evidenz zufolge wurden risikoreichere Emissionen

nämlich einer sorgfältigeren Prüfung unterzogen. Diese Entwicklung steht im Gegensatz zur Zusammensetzung der Emittenten im Euroraum, die seit 2001 von einer Verschiebung zugunsten der risikoreicheren Segmente des Markts für Unternehmensanleihen geprägt ist. Was die Laufzeiten betrifft, so nahmen die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen im Mai 2007 mit einer Jahresrate von 4,9 % zu (also etwas langsamer als im Vormonat, als 5,7 % verzeichnet wurden), während sich die Zuwachsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen weiter kräftig von 12,6 % im April auf 15,3 % im Mai erhöhte.

Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen blieb im Mai 2007 trotz einer geringfügigen Abnahme auf 10,5 % robust, was darauf hindeutet, dass die Banken nach wie vor Mittel aufnehmen, um die beträchtliche Nachfrage, infolge der starken Zunahme der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu befriedigen. Die Emission langfristiger Schuldverschreibungen nahm im Mai weiter zu, was vor allem auf das robuste Wachstum der Begebung variabel verzinslicher Wertpapiere zurückzuführen ist, während sich die Wachstumsrate der von MFIs begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen weiter von 10,3 % im April auf 8,0 % im Mai verringerte.

Die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Papiere stieg im Mai weiter auf 28,5 % und lag damit deutlich über den entsprechenden Wachstumsraten in den anderen Sektoren. Die Emissionstätigkeit dieses Sektors dürfte in erster Linie mit der Emission kreditbesicherter Wertpapiere (Asset-Backed Securities) zusammenhängen, die

zwar ursprünglich auf von Banken vergebenen Krediten beruhen, aber letztlich von Dritten (Zweckgesellschaften) emittiert werden.

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich von 2,9 % im April auf 3,6 % im Mai. Die Zuwachsrate der vom Sektor der Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen stieg von 2,6 % im April auf 3,5 % im Mai, während sich das jährliche Wachstum der Emissionstätigkeit der sonstigen öffentlichen Haushalte von 7,3 % im April auf 5,1 % im Berichtsmonat etwas abschwächte.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im Mai bei 1,2 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Tabelle 3). Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien schwächte sich leicht auf 1,7 % ab, war aber nach wie vor höher als in den übrigen Sektoren (siehe Abbildung 7). Die Jahreswachstumsraten der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien blieben im Mai mit 1,5 % bzw. 1,0 % unverändert gegenüber dem vorangegangenen Monat. Die weiterhin gedämpfte Zunahme der Aktienemission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hing möglicherweise nach wie vor mit den hohen Aktienrückkäufen, der robusten Ertragslage der Unternehmen und der großen Zahl von – insbesondere fremdkapitalfinanzierten – Firmenübernahmen in Verbindung mit dem Aufschwung der Private-Equity-Geschäfte zusammen.

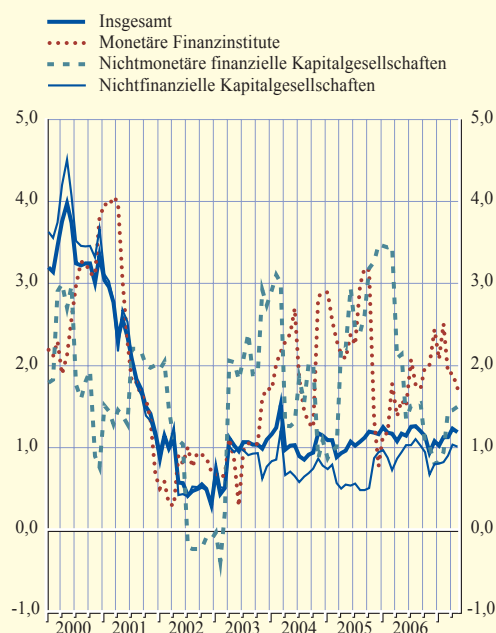
2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Juli blieben die Geldmarktsätze für Einmonats- und Zwölfmonatsgeld weitgehend unverändert, während die Sätze für Dreimonats- und Sechsmonatsgeld leicht anstiegen.

Von Anfang Juli bis zum 1. August 2007 stiegen die Zinssätze für Dreimonats- und Sechsmonatsgeld um 9 bzw. 5 Basispunkte und beliefen sich am 1. August 2007 auf 4,26 % bzw. 4,37 %. Die Einmonats- und Zwölfmonatssätze waren dagegen in diesem Zeitraum nach wie vor weitgehend stabil. Der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieb daher im Berichtszeitraum nahezu unverändert. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR vergrößerte sich nur geringfügig von 41 Basispunkten Anfang Juli auf 42 Basispunkte am 1. August 2007 (siehe Abbildung 8).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2007 sowie März 2008 abgeleiteten Zinssätze lagen am 1. August bei 4,36 %, 4,49 %

Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen (Jahreswachstumsraten)

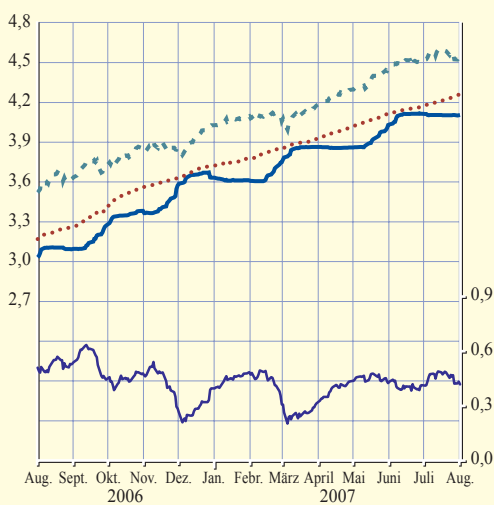


Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

Abbildung 8 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

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

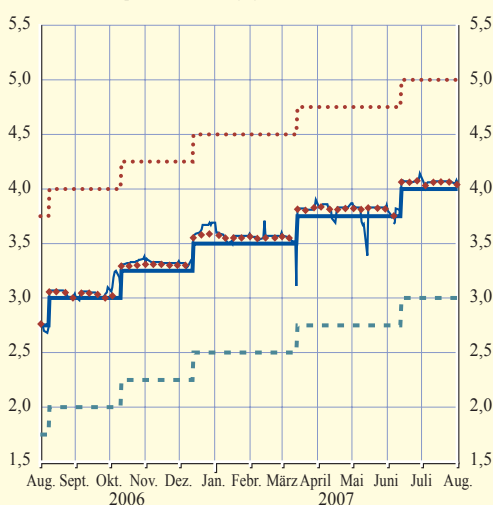


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

bzw. 4,54 %. Gegenüber Anfang Juli blieb der aus den Kontrakten mit Fälligkeit im September 2007 gewonnene Zinssatz unverändert, während sich die aus den Kontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2007 und März 2008 abgeleiteten Zinssätze um 7 bzw. 9 Basispunkte verringerten.

Anfang Juli gab der EONIA etwas nach und erreichte am 4. Juli mit 4,01 % seinen niedrigsten Wert, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsausstattung als relativ günstig einschätzten. Am 5. Juli beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,00 % blieb. Danach kehrte sich der Abwärtstrend um, und der EONIA lag am 10. Juli, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, bei 4,07 % (siehe Abbildung 9). Angesichts der von der EZB für das Ende der Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätslage wurde am 10. Juli eine liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperation durchgeführt. Dabei gaben die Marktteilnehmer Gebote in Höhe von 17,4 Mrd € ab, von denen die EZB 2,5 Mrd € akzeptierte. In den ersten Wochen der am 7. August endenden neuen Erfüllungsperiode blieb der EONIA mit 4,07 % stabil und lag somit 7 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz. Am 31. Juli kletterte der EONIA aufgrund der üblichen Kalendereffekte am Monatsende auf 4,08 %. Danach fiel er angesichts reichlicher Liquidität am 1. August auf 4,05 %.

In den ersten drei Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems in der am 11. Juli begonnenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode blieb der marginale Zuteilungssatz stabil bei 4,06 %. Bei dem letzten Geschäft am 31. Juli verringerte er sich angesichts der Erwartung, dass die Erfüllungsperiode mit einer reichlichen Liquiditätsausstattung enden würde, auf 4,04 %.

In dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 25. Juli 2007 abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz jeweils auf 4,20 %. Diese Tendersätze lagen 4 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

Kasten 2 enthält einen kurzen Überblick über die jüngste Entwicklung der Volatilität des Tagesgeldsatzes und der Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt.

Kasten 2

VOLATILITÄT DES TAGESGELDSATZES UND VOLATILITÄTSÜBERTRAGUNG ENTLANG DER ZINSSTRUKTURKURVE AM GELDMARKT

In Kasten 3 des Monatsberichts vom August 2005 wurde untersucht, in welchem Maße sich die Volatilität des Tagesgeldsatzes auf die längerfristigen Geldmarktsätze im Euroraum überträgt.¹ Dabei wurde eine spezifische Messgröße der Volatilität, nämlich die „realisierte Volatilität“, zugrunde gelegt, die anhand hochfrequenter Innertagesdaten, sogenannter „Tickdaten“, ermittelt wird.² Die Untersuchung kam unter anderem zu dem Ergebnis, dass es „keine Hinweise darauf [gebe], dass ... eine Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt des Euroraums stattgefunden hat“, und dass sich deshalb „Phasen erhöhter Volatilität des Tagesgeldsatzes – insbesondere gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden – nicht nennenswert auf die längerfristigen Zinssätze ausgewirkt haben.“ Aufgrund dieser Erkenntnis und anderer Evidenz gelangte man zu dem Schluss, dass der Handlungsrahmen des Eurosystems aus geldpolitischer Sicht gut funktioniere und sich die Einführung der Änderungen am Handlungsrahmen im März 2004 nicht negativ ausgewirkt habe.

Wie im Monatsbericht dokumentiert hat sich die Durchführung der Geldpolitik der EZB in den vergangenen Jahren weiterentwickelt.³ Dabei stehen vor allem zwei Elemente im Vordergrund: zum einen die fast systematische Durchführung von Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden seit Oktober 2004⁴ und zum anderen die Zuteilung eines leicht über der Benchmark liegenden Betrags bei den regelmäßigen Hauptfinanzierungsgeschäften des Eurosystems seit Oktober 2005.⁵ Vor diesem Hintergrund liefert der vorliegende Kasten anhand von Daten für den Zeitraum bis Juli 2007 eine Aktualisierung der vorangegangenen Analyse.

Die neuen Ergebnisse bestätigen die vorherigen Resultate und lassen den Schluss zu, dass das korrekte und effiziente Funktionieren des Handlungsrahmens des Eurosystems durch die Weiterentwicklung der Durchführung der Geldpolitik der EZB nicht beeinträchtigt wurde.

- 1 Siehe EZB, Transmission der Volatilität des Tagesgeldsatzes auf die längerfristigen Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2005.
- 2 Diese Messgröße wurde in Übereinstimmung mit früheren im Monatsbericht dargestellten Ergebnissen gewählt. Eine detaillierte Definition der realisierten Volatilität sowie Hinweise auf einschlägige Fachliteratur finden sich in EZB, Die Volatilität des Tagesgeldsatzes aus mittelfristiger Perspektive, Kasten 2, Monatsbericht März 2005.
- 3 Eine umfassende Beurteilung der Änderungen am Handlungsrahmen des Eurosystems findet sich in EZB, Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems, Monatsbericht Februar 2005.
- 4 Zur höheren Häufigkeit von Feinsteuerungsoperationen siehe EZB, Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, Monatsbericht November 2006.
- 5 Weitere Einzelheiten zur Berechnung des Benchmark-Betrags finden sich im Anhang von EZB, Die Liquiditätssteuerung der EZB, Monatsbericht Mai 2002, und in EZB, Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptfinanzierungsgeschäften, Kasten 1, Monatsbericht April 2004.

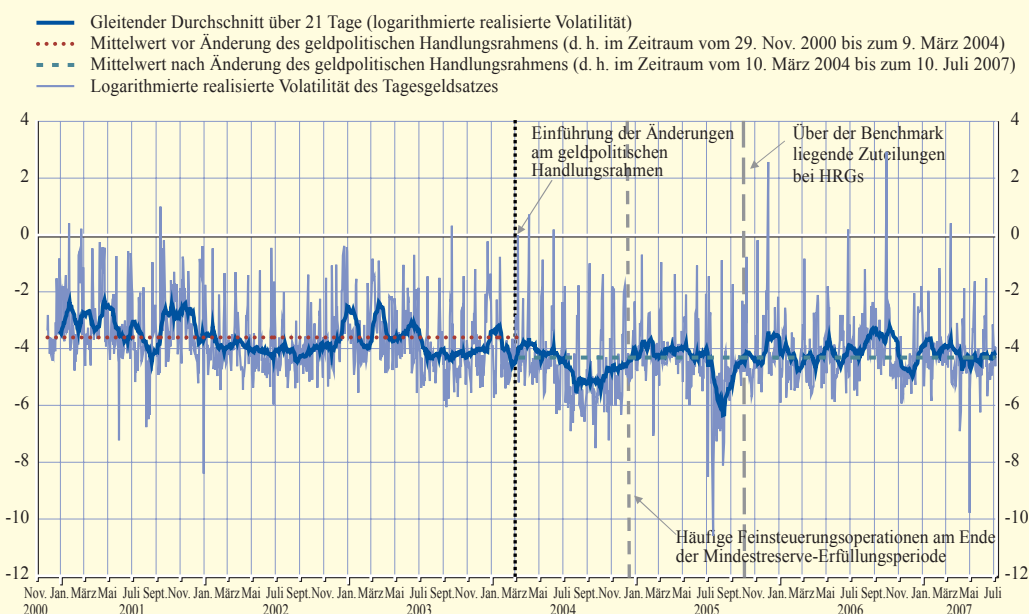
Historische Entwicklung der realisierten Volatilität

Abbildung A zeigt eine Messgröße der realisierten Volatilität, die anhand des Tagesgeldsatzes in der Zeit vom 29. November 2000 bis zum 10. Juli 2007 ermittelt wurde.⁶ Diese Messgröße wird durch Summierung der (logarithmierten) quadratischen Veränderungen des Tagesgeldsatzes konstruiert, die für jedes Fünf-Minuten-Intervall zwischen 9 Uhr und 18 Uhr an allen Geschäftstagen errechnet werden. Um die Dynamik der Zeitreihe zu verdeutlichen, zeigt die Abbildung außerdem einen gleitenden Durchschnitt der täglich realisierten Werte über 21 Geschäftstage.

Aus der Abbildung wird ersichtlich, dass die Volatilität des Tagesgeldsatzes im Zeitverlauf starken Schwankungen unterlag. Gleichwohl lassen sich einige allgemeine Erkenntnisse daraus ablesen. Erstens war das Niveau der (logarithmierten) realisierten Volatilität seit der Einführung der Änderungen am Handlungsrahmen des Eurosystems im März 2004 im Schnitt niedriger als vor den Änderungen. Zweitens liegt die (logarithmierte) realisierte Volatilität seit März 2004 trotz einiger gelegentlicher Spitzenwerte mit nur sehr wenigen Ausnahmen insgesamt unter dem vor Einführung der Änderungen verzeichneten Durchschnitt. Drittens scheint sich die realisierte Volatilität seit März 2004 recht stabil entwickelt zu haben, wobei die gelegentlichen Volatilitätsrückgänge nur von kurzer Dauer waren. Viertens scheinen die beiden eingangs erwähnten Messgrößen nicht mit Veränderungen der üblichen Dynamik der realisierten Volatilität in Zusammenhang zu stehen; vielmehr dürften sie die Volatilität des Tagesgeldsatzes zumindest vorübergehend stabilisiert haben.

6 Hochfrequenzdaten sind für den Zeitraum ab dem 29. November 2000 verfügbar. Als Schlussstag für die Stichprobe wurde der 10. Juli 2007 gewählt, um den Untersuchungszeitraum mit einer vollständigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode abzuschließen.

Abbildung A Realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes (logarithmiert)



Quelle: EZB.

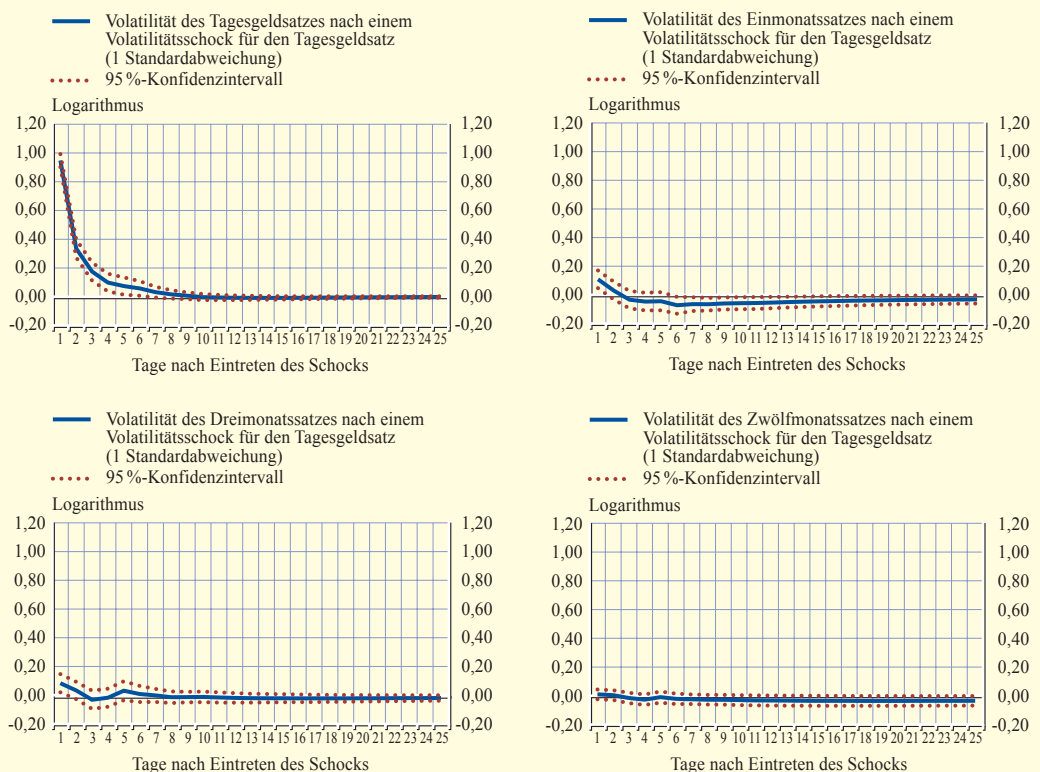
Beurteilung der Volatilitätsübertragung

Die Analyse der historischen Entwicklung des Tagesgeldmarkts ist nur eine von mehreren relevanten Dimensionen, die bei der Beurteilung der Funktionsweise des Handlungsrahmens aus geldpolitischer Sicht zu berücksichtigen sind. Unter anderem muss auch untersucht werden, ob sich aus den Daten Anzeichen für eine Übertragung der Volatilität des Tagesgeldsatzes auf die längerfristigen Zinssätze ergeben.

Aus geldpolitischer Sicht ist es wünschenswert, dass die Volatilität des Tagesgeldsatzes – d. h. des Zinssatzes, der am stärksten auf Änderungen der Liquiditätslage reagiert – lediglich operationale Faktoren widerspiegelt (d. h. technische Faktoren, die mit der Ausgestaltung der Refinanzierungsmechanismen und der Reservepflicht sowie mit der üblichen Funktionsweise der Banken zusammenhängen) und sich nicht auf die längerfristigen Zinssätze auswirkt, die ausschließlich auf die gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten reagieren sollten.

Um dies zu überprüfen, wurde die in Kasten 3 des Monatsberichts vom August 2005 dargestellte Analyse aktualisiert. Dabei wurden Messgrößen der realisierten Volatilität nicht nur für den Tagesgeldsatz, sondern auch für den Ein-, Drei- und Zwölfmonatssatz berechnet. Diese Messgrößen wurden in ein vektor-autoregressives Modell (VAR) mit fünf Verzögerungen ein-

Abbildung B Impulsantwortfunktionen der Volatilität des Tagesgeld-, Einmonats-, Dreimonats-, und Zwölfmonatssatzes nach einem Volatilitätsschock für den Tagesgeldsatz über einen Zeitraum von 25 Tagen



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

bezogen, um den dynamischen Zusammenhang zwischen den Zinsvolatilitäten der verschiedenen Laufzeiten auf einfache Weise zu bestimmen.⁷

Im Einklang mit den Ergebnissen der Analyse vom August 2005 wird die Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve anhand von Impulsantwortfunktionen untersucht, die sich von dem geschätzten VAR ableiten. Diese Funktionen veranschaulichen, wie sich eine zu einem bestimmten Zeitpunkt eintretende unerwartete Veränderung einer Variablen (oder ein „Schock“) im weiteren Verlauf auf eben diese Variable sowie auf die anderen Modellvariablen auswirkt. Mit Blick auf die Zielsetzung der Analyse weist Abbildung B lediglich die Reaktion der Zinsvolatilität im Laufzeitenbereich von einem Tag bis hin zu zwölf Monaten im Hinblick auf Schocks für die Volatilität des Tagesgeldsatzes aus. Für jede dieser Laufzeiten werden über einen Zeitraum von 25 Tagen (d. h. für gut einen Geschäftsmonat) Impulsantwortfunktionen errechnet und zusammen mit dem entsprechenden 95 %-Konfidenzintervall graphisch dargestellt.

Die auf Basis der erweiterten Stichprobe erhaltenen Ergebnisse werden in Abbildung B aufgezeigt. Die Reaktion auf einen Schock auf die Volatilität des Tagesgeldsatzes in Höhe einer Standardabweichung ist im Tagesgeldbereich statistisch signifikant; allerdings hält die entsprechende Wirkung nur relativ kurz an (rund fünf Tage nach dem Schock). Das Durchschlagen auf die Volatilität der längerfristigen Zinssätze ist äußerst gering und – verglichen mit der Reaktion der Volatilität des Tagesgeldsatzes auf den eigenen Schock – bestenfalls von fraglicher statistischer Signifikanz.

Folglich lässt sich feststellen, dass sich Phasen mit einem stärker volatilen Tagesgeldsatz nicht nennenswert auf die längerfristigen Zinssätze ausgewirkt haben. Dies bestätigen auch frühere Erkenntnisse, denen zufolge es keine Hinweise auf eine Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt gibt. Daraus kann geschlossen werden, dass die jüngste Weiterentwicklung bei der Durchführung der Geldpolitik der EZB das effiziente Funktionieren des Handlungsrahmens des Eurosystems nicht beeinträchtigt hat.

⁷ Weitere Einzelheiten zur Spezifizierung des VAR-Modells finden sich in Kasten 3 im Monatsbericht vom August 2005.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

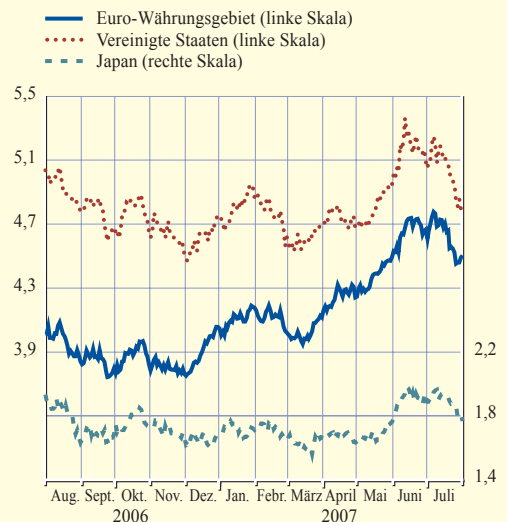
Im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Juli und Anfang August nach. Dieser Rückgang dürfte in erster Linie durch Bedenken der Anleger über die Folgen der Turbulenzen am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt ausgelöst worden sein. Im Euroraum war die Verringerung der langfristigen Anleiherenditen vor allem durch rückläufige langfristige Realzinsen bedingt. Entsprechend änderten sich die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Risikoprämien, die sich an den Breakeven-Inflationsraten ablesen lassen, von Ende Juni bis Anfang August im Euro-Währungsgebiet nur geringfügig. Da die Veränderung der Renditen im Berichtszeitraum in der Hauptsache einer Flucht in sicherere Anlageformen zuzuschreiben sein dürfte, scheint das derzeitige Niveau der Anleiherenditen nach wie vor die Aussichten auf ein unverändert robustes Wachstum im Euroraum widerzuspiegeln.

Im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Juli und Anfang August nach, wodurch der seit Ende März verzeichnete Aufwärts-

trend unterbrochen wurde (siehe Abbildung 10). Der jüngste Rückgang der Renditen war teilweise eine Folge der Unruhen am amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt, der damit verbundenen Risikoneubewertung und eines Wertverlusts bei bestimmten hypothekarisch besicherten Wertpapieren. Angesichts zunehmender Bedenken am Markt hinsichtlich der weiteren Auswirkungen dieser Turbulenzen auf andere Anlageformen und der potenziellen negativen gesamtwirtschaftlichen Effekte dienten die Staatsanleihen der Vereinigten Staaten und des Euroraums den Anlegern als sicherer Hafen. Insgesamt deutet das derzeitige Niveau der Anleiherenditen beiderseits des Atlantiks jedoch offenbar weiter darauf hin, dass die Anleger von einem anhaltend robusten Wachstum in diesen Wirtschaftsräumen ausgehen. Im Eurogebiet verringerten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende Juni bis zum 1. August um rund 15 Basispunkte auf zuletzt 4,5 %. In den Vereinigten Staaten lagen die entsprechenden Renditen am Ende des Berichtszeitraums bei 4,8 % und damit rund 25 Basispunkte unter dem Niveau von Ende Juni. Infolgedessen verringerte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum weiter auf etwa 35 Basispunkte am 1. August und näherte sich somit dem niedrigsten Wert der letzten zweieinhalb Jahre. In Japan nahm die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 10 Basispunkte ab und belief sich zum Ende des Berichtszeitraums auf 1,8 %.

Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

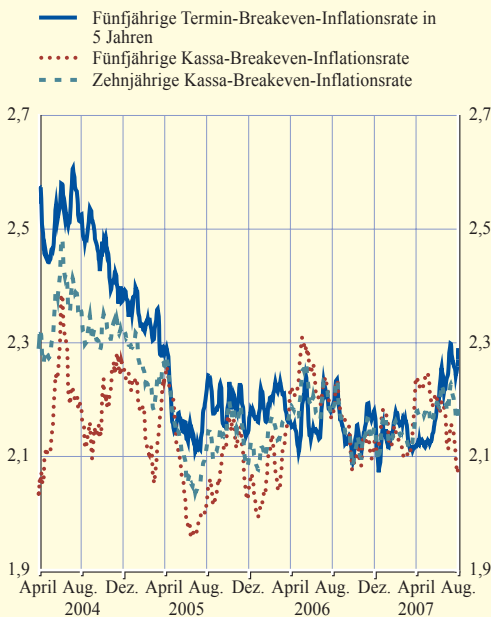
Die Messgrößen der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten zogen sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten deutlich an und näherten sich im Berichtszeitraum ihrem jeweiligen Zweijahreshoch. Dies deutet auf eine gestiegene Unsicherheit der Anleger darüber hin, ob und inwieweit die Anleihekurse auf kurze Sicht weiter durch eine Risikoneueinschätzung anderer Anlageformen beeinflusst werden könnten. Selbst nach den jüngsten Steigerungen ist die implizite Anleihemarktvolatilität allerdings noch nicht besonders hoch, sondern liegt in beiden Wirtschaftsräumen nahe bei den historischen Durchschnittswerten.

In den Vereinigten Staaten verzeichneten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Anfang Juli eine leichte Zunahme. Dieser Anstieg wurde jedoch durch die Rückgänge der folgenden Wochen – häufig ausgelöst durch die Entwicklung am amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt – mehr als ausgeglichen, was zu der insgesamt beobachteten Verringerung im Berichtszeitraum führte. Die sinkenden US-Renditen waren in erster Linie auf einen Rückgang der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen zurückzuführen, jedoch auch auf eine leichte Abnahme der Break-even-Inflationsraten. Am 1. August lagen die Renditen inflationsindexierter Anleihen und die aus Anleihen mit Fälligkeit 2015 berechnete Breakeven-Inflationsrate bei rund 2,5 % bzw. 2,3 %.

Im Euro-Währungsgebiet war der Rückgang der nominalen langfristigen Anleiherenditen fast gänzlich den abnehmenden realen Renditen im Langfristbereich zuzuschreiben. Die Rendite in-

Abbildung 11 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten

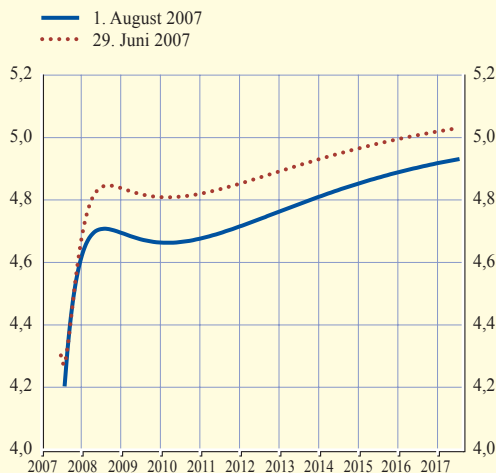
(in % p.a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB-Schätzungen und Reuters.
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist in Kasten 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind aus Swaps ermittelte Nullkuponsätze.

flationsindexierter Anleihen mit Fälligkeit 2015 verringerte sich um etwa 15 Basispunkte auf einen Stand von 2,3 % am 1. August. Verantwortlich für diesen Rückgang dürfte eher eine Verringerung der entsprechenden Risikoprämien im Zusammenhang mit Portfolioumschichtungen in sichere Anlagen als eine Abwärtskorrektur der von den Anlegern erwarteten Konjunktorentwicklung gewesen sein.

Dagegen veränderten sich die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euroraum gegenüber Ende Juni kaum. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, lag am 1. August bei annähernd 2,3 % (siehe Abbildung 11). Außerdem lagen die Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten für Anleihen mit fünf- und zehnjähriger Laufzeit Anfang August auf fast dem gleichen Niveau, was darauf hindeutet, dass die Inflationserwartungen und die damit verbundenen Inflationsrisikoprämien für diese verschiedenen Zeithorizonte kaum voneinander abweichen.

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war während des Berichtszeitraums für alle Zeithorizonte mit Ausnahme der sehr kurzen eine Verschiebung nach unten zu verzeichnen (siehe Abbildung 12). Der Beschluss des EZB-Rats vom 5. Juli, die EZB-Leitzinsen unverändert zu belassen, war von den Märkten weitgehend erwartet worden und hatte daher kaum Auswirkungen auf das kurze Ende der Kurve. Die nahezu parallele Verschiebung der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld nach unten (außer am ganz kurzen Ende) stützt tendenziell die Annahme, dass der Abwärtstrend bei den langfristigen Anleiherenditen im Juli, wie oben erwähnt, in erster Linie durch einen Rückgang der Risikoprämien am Anleihemarkt bedingt war.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinssätze setzten ihren Aufwärtstrend im Mai 2007 fort. Im Bereich der langfristigen Einlagen blieben die Zinsen sowohl bei den privaten Haushalten als auch den nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften unverändert oder zogen je nach Laufzeit nur ganz leicht an.

Im Mai 2007 blieben die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite unverändert oder zogen je nach Laufzeit nur ganz leicht an, während sich die Marktzinsen für zwei- und fünfjährige Staatsanleihen um rund 15 Basispunkte erhöhten (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Im Zeitraum

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

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

							Veränderung in Basispunkten bis Mai 2007 ²⁾		
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 April	2007 Mai	2006 Okt.	2007 Jan.	2007 April
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,56	2,87	3,27	3,51	3,59	3,62	59	29	3
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,57	2,68	2,84	2,71	2,84	2,83	-1	-8	-1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,03	2,26	2,37	2,38	2,42	2,42	13	7	0
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,52	2,68	2,86	3,14	3,20	3,25	51	28	5
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,23	1,36	1,53	1,72	1,75	1,76	31	16	1
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,70	2,98	3,47	3,67	3,74	3,74	55	25	0
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,23	3,70	4,04	3,61	3,88	3,95	-24	-13	7
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	7,08	7,79	7,60	7,69	7,84	7,91	35	17	7
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,02	4,31	4,54	4,77	4,82	4,87	45	22	5
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,51	4,63	4,55	4,69	4,72	4,78	19	20	6
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,47	4,74	5,08	5,29	5,37	5,43	52	27	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,40	4,59	4,67	4,83	4,86	4,87	27	22	1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,74	4,03	4,50	4,67	4,70	4,69	46	23	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,26	4,48	4,63	4,86	4,89	5,07	60	35	18
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,99	3,34	3,68	3,89	3,98	4,07	57	32	9
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,47	3,62	3,79	3,94	4,11	4,26	57	32	15
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,78	3,70	3,83	3,95	4,15	4,31	54	29	16

Quelle: EZB.

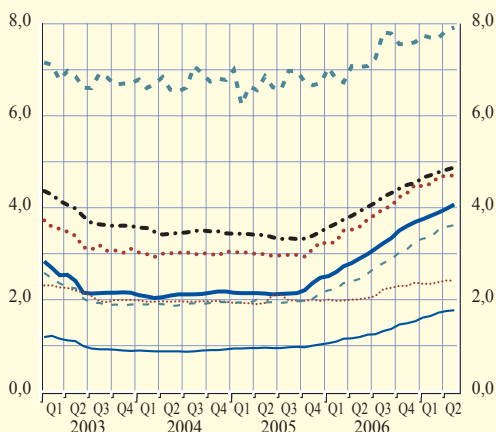
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004. Quartalsangaben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

2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Abbildung 13 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
- - - Wohnungskredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr



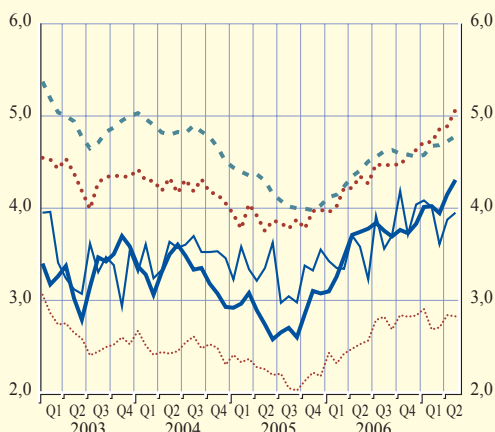
Quelle: EZB.

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

Abbildung 14 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
- - - Wohnungskredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren



Quelle: EZB.

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

von April bis Mai 2007 legten die Zinssätze für kurzfristige Konsumentenkredite an Privathaushalte um 7 Basispunkte zu, während die Zinsen für Wohnungskredite an private Haushalte um 5 Basispunkte nach oben kletterten. Gleichzeitig erhöhten sich die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr bei Darlehen mit einem Volumen von unter 1 Mio € um 6 Basispunkte und gingen bei Darlehen mit einem Volumen von über 1 Mio € leicht zurück. Darüber hinaus zogen die Bankzinsen für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um 3 Basispunkte an und blieben für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften unverändert.

Blickt man etwas weiter zurück, so hat sich die Anpassung der Bankzinsen an die allmählich steigenden Marktzinsen, die den seit Ende 2005 anziehenden Marktzinsen mit einer Verzögerung folgte, in den letzten Monaten beschleunigt. Im Zeitraum von September 2005 bis Mai 2007 legten die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 193 Basispunkte zu. Gleichzeitig stiegen die MFI-

Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 166 Basispunkte. Darüber hinaus erhöhten sich die Bankzinsen für Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr, die an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergeben wurden, um rund 162 Basispunkte und die Zinssätze für entsprechende Wohnungsbaukredite um 155 Basispunkte. Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Konsumentenkredite an Privathaushalte hingegen nahmen lediglich um 95 Basispunkte zu.

Im Mai 2007 veränderten sich die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte praktisch nicht; für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhten sie sich um 7 Basispunkte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14) und blieben damit hinter dem Anstieg der Rendite zweijähriger Staatsanleihen von 15 Basispunkten im selben Monat zurück. Zugleich zogen die MFI-Zinsen für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 6 Basispunkte an, während die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei Darlehen mit einem Volumen von unter 1 Mio € im Großen und Ganzen unverändert blieben, bei Krediten mit einem Volumen von über 1 Mio € jedoch stärker anstiegen (siehe Abbildung 14).

Was die langfristigen MFI-Zinsen angeht, so erfolgt die Anpassung an die seit September 2005 steigenden Marktzinsen nach wie vor zögerlich. Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum zogen von September 2005 bis Mai 2007 um 204 bzw. 171 Basispunkte an. Die Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte stiegen im gleichen Zeitraum um nur 80 Basispunkte. Was die Kreditzinsen anbelangt, so erhöhten sich die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren lediglich um 78 Basispunkte. Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren legten je nach Darlehenshöhe um 81 bis 119 Basispunkte zu. Ausschlaggebende Faktoren für die nach wie vor niedrigen Zinsmargen der Banken dürften unter anderem ein stärkerer Wettbewerb unter den Banken und Nichtbanken sowie im zweiten Quartal 2007 gelockerte Kreditrichtlinien sein (siehe Kasten 1). Die eher zögerliche Anpassung der langfristigen Kreditzinsen steht jedoch weitgehend mit bisherigen Beobachtungen im Einklang.

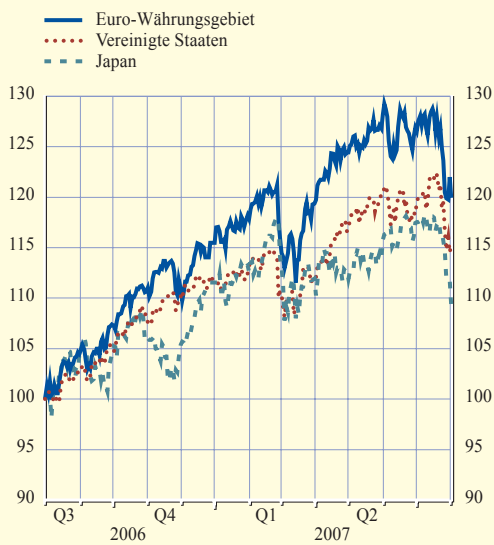
2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gingen im Zeitraum von Ende Juni bis Anfang August deutlich zurück. Die Turbulenzen am US-Markt für Hypotheken mit geringer Bonität zogen die Aktienmärkte beiderseits des Atlantiks in Mitleidenschaft. Bis Mitte Juli hatten sich die wichtigsten Aktienindizes gegenüber den erwarteten Ausläufern dieser Turbulenzen bis zu einem gewissen Grad noch als widerstandsfähig erwiesen. Dann aber erlitten sie bis Anfang August erhebliche Einbußen. Die erwartete Unternehmensrentabilität im Euro-Währungsgebiet war allerdings auch weiterhin ziemlich robust, was offenbar wiederum im Einklang mit den günstigen Konjunkturaussichten steht. Die Aktienmarktunsicherheit – gemessen an der impliziten Volatilität – nahm an den wichtigsten Märkten erheblich zu.

Die marktbreiten Aktienindizes der wichtigsten Märkte waren von Ende Juni bis Mitte Juli im Aufwind, gingen dann aber deutlich auf Talfahrt. Im Ergebnis gaben die Aktienkurse im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und in Japan über den Berichtszeitraum allgemein stark nach (siehe Abbildung 15). In der Zeit von Ende Juni bis zum 1. August 2007 sanken die Aktienkurse im Euroraum, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, um rund 5 %, während sie in den Vereinigten Staaten, gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index, rund 2 % abgaben. Eine wesent-

Abbildung 15 Aktienindizes

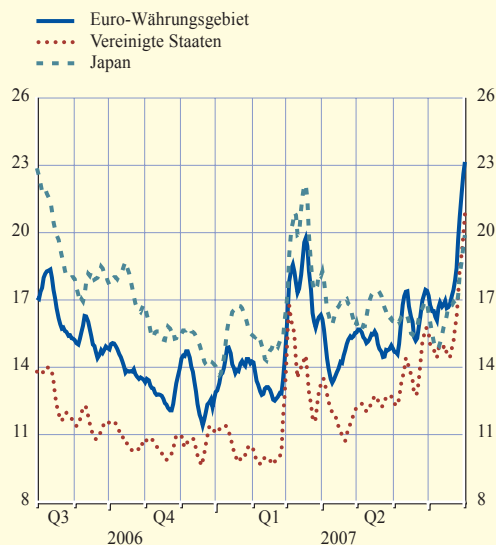
(Index: 1. August 2006 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 16 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.

liche Ursache dieser Entwicklung waren die jüngsten Turbulenzen am US-Markt für zweitklassige Hypotheken (Subprime-Markt) und die damit verbundenen Wertverluste bestimmter hypothekenbesicherter Wertpapiere. Dies löste wiederum eine breitere Neubewertung des Kreditrisikos auch an anderen Märkten aus. So nahmen offensichtlich insbesondere institutionelle Investoren eine ablehnendere Haltung gegenüber Instrumenten zur Übertragung von Kreditrisiken wie CDOs (Collateralised Debt Obligations) oder Credit Default Swaps ein. Banken und finanzielle Kapitalgesellschaften mit einem hohen Engagement in solchen Instrumenten gerieten in den Abwärtssog der entsprechenden Preisrückgänge. Daneben dürften die Gewinnerwartungen wahrscheinlich auch durch die Aussicht auf geringere Gebühren- und Provisionseinkünfte aus der Emission und Platzierung von Kreditrisikotransferinstrumenten unter Druck geraten sein. Vermutlich als Reaktion auf derlei Befürchtungen verzeichneten die Aktien aus dem Finanzsektor diesseits und jenseits des Atlantiks ab Mitte Juli einen überproportional starken Rückgang. Die kurzfristige Volatilität am Aktienmarkt, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, nahm im Berichtszeitraum zu, wobei sie innerhalb des Beobachtungszeitraums deutliche Ausschläge aufwies, in denen sich Meldungen über die Auswirkungen der Turbulenzen am US-Subprime-Hypothekenmarkt widerspiegeln, die die Unsicherheit verstärkten (siehe Abbildung 16).

In der ersten Julihälfte zeigten sich die Aktienkurse in den USA inmitten der Turbulenzen am Markt für Hypotheken minderer Qualität als ziemlich widerstandsfähig. Vor dem Hintergrund positiver gesamtwirtschaftlicher Nachrichten stiegen sie gegenüber Ende Juni um mehr als 3 % an, und der Standard & Poor's 500 erzielte neue Allzeithochs. Trotz der Tatsache, dass die Vor-

laufindikatoren auf kurze Sicht möglicherweise eine moderate Abschwächung des Gewinnwachstums der US-Unternehmen andeuten, erfuhren die Aktienkurse weiterhin Auftrieb durch die auf Basis der I/B/E/S-Daten erwartete solide Ertragslage der Unternehmen. Seit Mitte Juli wird dieser positive Hintergrund jedoch von zunehmenden Befürchtungen der Anleger überschattet, wonach die negative Entwicklung am Subprime-Hypothekenmarkt weitere Kreise ziehen könnte; dies führte zu einem starken Rückgang der Aktienkurse von Mitte Juli bis Anfang August um nahezu 6 %.

Ein ähnliches Muster war bei den Aktienkursen im Euro-Währungsgebiet – gemessen am Dow Jones Euro STOXX – zu beobachten. Hier betrug der Anstieg von Ende Juni bis Mitte Juli jedoch lediglich rund 1 %, und es folgte ein drastischer Rückgang von annähernd 7 %, der dazu führte, dass der Index am Ende des Zeitraums insgesamt rund 5 % niedriger lag. Das Indexsegment, in dem die Finanzdienstleister enthalten sind, brach überproportional heftig ein – um über 9 % gegenüber Ende Juni. Ungeachtet der Sogwirkung der Turbulenzen am US-Subprime-Markt erhielten die Aktienkurse im Euroraum weiter Unterstützung durch die Erwartung solider Gewinne. Obwohl das von den Analysten erwartete Gewinnwachstum pro Aktie unlängst etwas gestiegen ist, deuten diese Erwartungen jedoch zugleich auf eine weitere Verlangsamung des Gewinnwachstums auf ein Niveau hin, das zwar noch solide, aber nicht mehr so dynamisch wie derzeit ist. Den I/B/E/S-Angaben zufolge erhöhte sich im Juli das Wachstum der von den Analysten auf Jahresfrist erwarteten Gewinne pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen leicht auf rund 10 %. Das tatsächliche Gewinnwachstum für denselben Monat belief sich noch auf eine Rate von 15 %, nachdem es sich gegenüber den zum Jahresende 2006 aufgewiesenen Werten um die 20 % allmählich abgeschwächt hatte. Ein weiterer Faktor, der in den vergangenen Monaten zu den umfangreichen kumulierten Aktienkurssteigerungen im Euro-Währungsgebiet beitrug, war das lebhafte Geschehen am Markt für Fusionen und Übernahmen im Euroraum (siehe Kasten 3). Es bleibt jedoch abzuwarten, inwieweit die Auswirkungen der jüngsten Ereignisse auf die Kreditbedingungen möglicherweise die Fusions- und Übernahmeaktivitäten und schließlich – im Einklang mit den in der Vergangenheit zu beobachtenden Gesetzmäßigkeiten – auch die Aktienkurse nachhaltig dämpfen werden.

Die Volatilität am Aktienmarkt im Eurogebiet zog kräftig an. Zugleich nahmen auch die Renditeaufschläge der Unternehmensanleihen im Euroraum – insbesondere am unteren Ende des Bonitätspektrums – im Berichtszeitraum deutlich zu. Daher ist es nicht auszuschließen, dass die Ausläufer der Krise am US-Subprime-Markt auch zu einem generellen Anstieg der Risikoaversion unter den Anlegern geführt haben.

Kasten 3

FUSIONS- UND ÜBERNAHMEAKTIVITÄTEN UND DIE ENTWICKLUNG DER AKTIENKURSE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Der in den vergangenen Jahren beobachtete ausgeprägte Kursanstieg der Aktien im Euro-Währungsgebiet ging Hand in Hand mit einer äußerst dynamischen Entwicklung am Markt für Fusionen und Übernahmen. In diesem Kasten werden Art und mögliche Ursachen dieser offensichtlichen Beziehung näher untersucht.

Abbildung A deutet darauf hin, dass im Allgemeinen die wertmäßige Entwicklung der Fusions- und Übernahmegeschäfte, an denen Unternehmen des Euroraums (als Käufer und/oder Über-

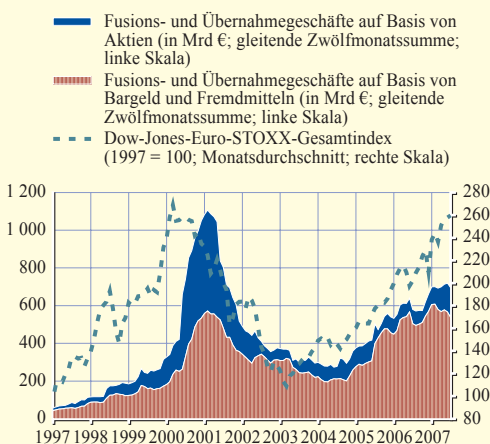
nahmeziel) beteiligt sind, und die Entwicklung der Aktienkurse in ihrer Zyklizität tendenziell ziemlich stark miteinander korrelieren. So ging die gegenwärtige Fusions- und Übernahmewelle im Euro-Währungsgebiet, die Anfang 2007 einen annualisierten Wert von nahezu 700 Mrd € erreichte, mit einem fortgesetzten Aufwärtstrend bei den Aktienkursen im Euroraum einher. Die Fusions- und Übernahmearbeiten erreichten somit den höchsten Stand seit dem Boom in den späten Neunzigerjahren und zu Beginn des jetzigen Jahrzehnts, der sich gleichermaßen in einem Umfeld erhöhter Aktienkurse vollzog.¹ Ein wichtiger Wesensunterschied zwischen diesen beiden Fusions- und Übernahmewellen besteht darin, dass in der Periode von 1999 bis 2000 ein Großteil der Transaktionen auf dem Wege des Aktientauschs zwischen den Aktionären des übernehmenden und des zu übernehmenden Unternehmens abgewickelt wurde (siehe Abbildung A). Bei der jüngsten Fusionswelle von 2005 bis 2007 haben Aktien als Zahlungsmittel – wahrscheinlich aufgrund der äußerst günstigen Fremdfinanzierungsbedingungen und der umfangreichen Bargeldbestände der Unternehmen – eine viel geringere Rolle gespielt.² Diese Unterschiede dürften den Schluss nahelegen, dass sich die Faktoren, die der Beziehung zwischen Aktienkursen und Fusions- und Übernahmearbeiten zugrunde liegen, mit der Zeit verändern können und dass die Aktienkurse in der erstgenannten Periode eine wichtigere Rolle für das Fusions- und Übernahmegeschehen gespielt haben.

In der Fachliteratur werden verschiedene (und möglicherweise miteinander verknüpfte) Faktoren zur Erklärung der beobachteten positiven Beziehung zwischen Aktienkursen und Fusions- und Übernahmearbeiten angeführt. Erstens häufen sich Fusionen tendenziell bei fundamentalen wirtschaftlichen und technologischen Schocks; sie bringen den fusionierenden

1 Die Tatsache, dass die Fusions- und Übernahmearbeiten der Aktienkursentwicklung ein wenig hinterherzuhinken scheinen, könnte der nach der Ankündigung erforderlichen Zeit bis zum Abschluss der Geschäfte geschuldet sein.
2 Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2006.

Abbildung A Wert der Fusions- und Übernahmegeschäfte und Entwicklung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet

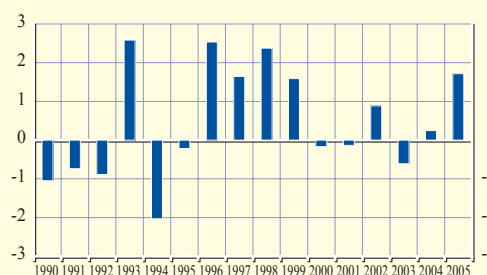
(Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und Bureau van Dijk (Zephyr-Datenbank).
Anmerkung: Die Fusions- und Übernahmegeschäfte umfassen abgeschlossene Transaktionen, bei denen Unternehmen des Euroraums als Käufer auftraten und/oder das Übernahmeziel bildeten.

Abbildung B Abnormale Renditen im Zusammenhang mit der Ankündigung von Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet

(in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Abnormale Renditen (gemittelt über alle relevanten Ankündigungen von Fusionen und Übernahmen in jedem Jahr) sind prozentuale Veränderungen der Aktienkurse der übernehmenden Unternehmen im Euroraum innerhalb eines Zeitfensters von drei Tagen um die Ankündigung der jeweiligen Fusionen und Übernahmen, die über jenes Maß hinausgehen, das normalerweise anhand der entsprechenden Kursveränderungen am breiten Markt zu erwarten wäre (siehe Fußnote 6 in diesem Kasten). Berücksichtigt wurden nur Geschäfte, bei denen der Transaktionswert mehr als 10 % des Marktwerts des übernehmenden Unternehmens ausmacht.

Firmen Synergieeffekte ein und führen bei ihrer Ankündigung daher unmittelbar zu positiven Impulsen auf die Aktienkurse.³ Ein zweiter, damit in gewisser Weise zusammenhängender Faktor besteht darin, dass sich in der positiven Korrelation zwischen Fusionen und Übernahmen und der Entwicklung der Aktienkurse eine übertrieben optimistische Anlegerstimmung widerspiegeln könnte, die durch die Impulsdynamik der Fusionen geschürt wird. Dies würde tendenziell eine positive Kurzfristreaktion der Aktienkurse auf Fusionsankündigungen implizieren. Allerdings kann es langfristig zu einer Umkehr des Kursanstiegs der Aktien des Unternehmens auf der Käuferseite kommen, sobald sich die Anleger darüber klar werden, dass sie die vermuteten Synergien zu optimistisch beurteilt haben.⁴ Drittens könnte sich in der Tatsache, dass Fusions- und Übernahmeaktivitäten tendenziell dann besonders stark sind, wenn sich die Aktienkurse auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau befinden, eine stärkere Neigung der Unternehmensleitungen zur Durchführung von Übernahmen widerspiegeln, wenn sie ihre Aktien für überbewertet halten.⁵

Um die Faktoren, die der Beziehung zwischen Aktienkursen und Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Eurogebiet in jüngster Zeit zugrunde liegen, besser zu verstehen, wurde eine Ereignisstudie über die Aktienkursreaktionen zum Zeitpunkt der Fusionsankündigung durchgeführt. Dabei werden anhand eines Ereignisfensters von drei Tagen – ein Tag vor und zwei Tage nach Fusionsankündigung – die abnormalen Renditen der Aktienkurse des Käuferunternehmens in Reaktion auf die Ankündigung berechnet.⁶ Aus Abbildung B wird deutlich, dass sich die jährliche durchschnittliche abnormale Rendite der Unternehmen auf der Käuferseite im Zeitverlauf verändert und im Zeitraum bis zum Aktienmarktboom in den späten Neunzigerjahren und im Jahr 2000 sowie im Jahr 2005 besonders hoch war.⁷ Insgesamt weisen diese gemittelten Reaktionsmuster in der Tat darauf hin, dass Unternehmen, die im Zuge von Fusionswellen als Käufer in Erscheinung treten, tendenziell eine positive anfängliche Reaktion des Aktienmarkts auf die Ankündigung beobachten können. Dies wiederum kann bis zu einem gewissen Grad als Beleg für die oben erwähnten Erklärungsfaktoren gelten, nämlich die Vorwegnahme zukünftiger Synergieeffekte und einen übersteigerten Optimismus der Anleger.

Alles in allem dürften die Ergebnisse den Schluss zulassen, dass die Fusions- und Übernahmeaktivitäten zumindest teilweise durch den Optimismus der Anleger bei günstigen Entwicklungen am Aktienmarkt angefacht werden. Vor diesem Hintergrund legt die Beobachtung, dass in den ersten sieben Monaten dieses Jahres Fusionen und Übernahmen mit Firmen des Eurogebiets als Übernahmeziele bzw. als Käufer im Wert von rund 180 Mrd € (zuzüglich der bereits abgeschlossenen Geschäfte von Ende 2006 bis Juli 2007 in Höhe von 265 Mrd €) angekündigt wurden, nahe, dass sich die Dynamik am Markt für Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet in hohem Tempo fortgesetzt und bei den Aktienkursen für Aufwärtsdruck gesorgt hat.

3 Siehe etwa B. Jovanovic und P. L. Rousseau, *Mergers and technological change: 1885-1998*, Working Paper Nr. 0116 der Vanderbilt University, 2001.

4 Siehe R. J. Rosen, *Merger momentum and investor sentiment: The stock market reaction to merger announcements*, in: *Journal of Business* 79 (Nr. 2), 2006, S. 987-1017.

5 Siehe beispielsweise M. Rhodes-Kropf, D. T. Robinson und S. Vishanathan, *Valuation waves and merger activity: The empirical evidence*, in: *Journal of Financial Economics* 77, 2005, S. 561-603, sowie A. Shleifer und R. W. Vishny, *Stock market driven acquisitions*, in: *Journal of Financial Economics* 70, 2003, S. 295-311.

6 Um zu messen, wie sich die Aktienkurse der Unternehmen zum Marktportfolio verhalten, werden die täglichen Kursrenditen auf die Renditen des entsprechenden Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindex über einen einjährigen Schätzzeitraum vor dem Ereignisfenster um den Zeitpunkt der Fusionsankündigung regressiert. Abnormale Renditen im Ereignisfenster errechnen sich dann durch Subtraktion der entsprechenden Aktienkursrenditen der Unternehmen von der normalen, aus den Ergebnissen des Schätzzeitraums ermittelten Rendite.

7 Ergebnisse für 2006 und 2007 liegen derzeit nicht vor.

3 PREISE UND KOSTEN

Die Teuerungsrate nach dem HVPI ist Schätzungen zufolge im Juli 2007 auf 1,8 % gesunken, nachdem sie im Vormonat 1,9 % betragen hatte. Die Angaben zu den HVPI-Komponenten, die nur bis Juni vorliegen, deuten auf gegenläufige Entwicklungen der Hauptkomponenten im zweiten Quartal 2007 hin, wobei eine leichte Erhöhung der Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise weitgehend durch einen langsameren Anstieg dieser Rate bei den Energiepreisen wettgemacht wurde. Informationen zu den industriellen Erzeugerpreisen und aus Unternehmensumfragen signalisieren nach wie vor, dass von den Vorleistungskosten und der erhöhten Preissetzungsmacht der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe sowie insbesondere im Dienstleistungssektor ein anhaltender Preisdruck ausgeht. Abgesehen von bestimmten temporären Entwicklungen, die sich in den letzten Monaten auf die Arbeitskosten ausgewirkt haben, lassen die verfügbaren Daten darauf schließen, dass sich die Löhne in der ersten Jahreshälfte 2007 bis Mai moderat entwickelten. Was die Zukunft betrifft, so bleiben die Risiken nach oben gerichtet. Diese ergeben sich weitgehend aus inländischen Faktoren. So könnten vor allem zunehmende Kapazitätsengpässe infolge einer hohen Ressourcenauslastung und eines kräftigen Beschäftigungswachstums zu einer stärker als erwarteten Lohn- und Kostendynamik führen. Außerdem kann in einem solchen Umfeld die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Weitere Risiken ergeben sich aus einem erneuten Anstieg der Ölpreise. Anlass zur Sorge könnten neben den bereits erwähnten Faktoren auch eventuelle über das bisher erwartete Maß hinausgehende Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern und die möglicherweise prozyklische Ausrichtung der Finanzpolitik in einigen Ländern geben.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JULI 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Juli 2007 bei 1,8 % nach 1,9 % im Juni (siehe Tabelle 5). Eine genaue Aufgliederung der HVPI-Komponenten für Juli liegt zwar noch nicht vor (ausführlichere Informationen werden am 16. August 2007 veröffentlicht), aber die verfügbaren Länderdaten deuten darauf hin, dass die Energiekomponente – und insbesondere ein Basiseffekt aufgrund der ein Jahr zuvor beobachteten kräftigen Preiserhöhungen – wesentlich zum für Juli geschätzten Inflationsrückgang beitrug.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2005	2006	2007 Febr.	2007 März	2007 April	2007 Mai	2007 Juni	2007 Juli
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,2	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
Energie	10,1	7,7	0,8	1,8	0,4	0,3	0,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	2,8	2,8	2,9	3,9	3,1	3,0	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,0	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,3	0,6	1,1	1,2	1,1	1,0	1,0	.
Dienstleistungen	2,3	2,0	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	4,1	5,1	2,9	2,8	2,4	2,4	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	52,9	44,9	47,3	50,2	50,3	52,6	55,2
Rohstoffpreise ohne Energie	9,4	24,8	13,9	17,6	15,3	11,9	14,2	7,8

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

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

HVPI-INFLATION BIS JUNI 2007

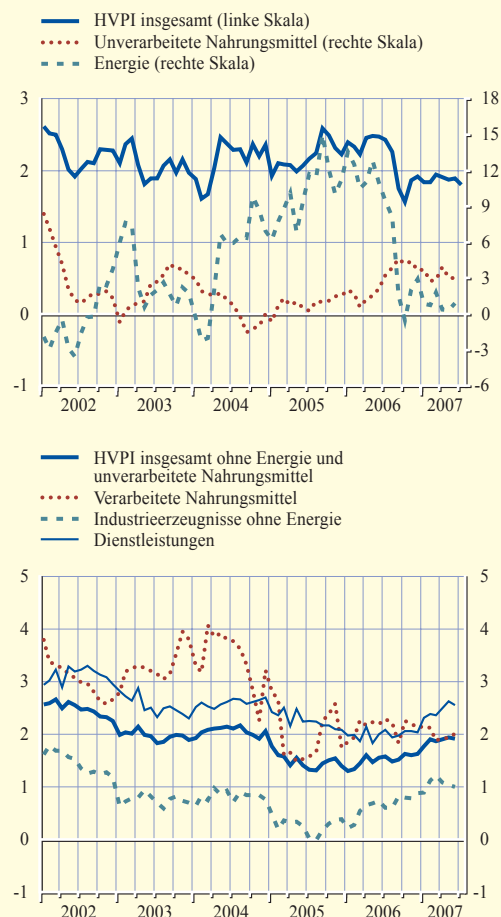
Die am HVPI gemessene jährliche Inflationsrate im Euroraum lag im Juni 2007 im vierten Monat in Folge bei 1,9 %. Mit Ausnahme der Energiepreise blieb bei allen Komponenten die Jahreswachstumsrate im Juni weitgehend unverändert (siehe Abbildung 17). Die jährliche Änderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie verblieb somit seit Februar 2007 bei 1,9 %.

Bei den volatilieren HVPI-Komponenten stieg die Jahresänderungsrate der Energiepreise im Juni an, was überwiegend mit erneuten Ölpreiserhöhungen in diesem Zeitraum zusammenhing. Gleichzeitig blieb die jährliche Steigerungsrate der HVPI-Energiekomponente in den letzten Monaten im historischen Vergleich relativ niedrig, was zum Teil auf günstige Basiseffekte zurückzuführen ist, die sich in der ersten Jahreshälfte 2007 auf diese HVPI-Komponente ausgewirkt haben. Anders als bei den Energiepreisen ging die Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Juni, unter anderem aufgrund eines günstigen Basiseffekts, leicht zurück. In den ersten sechs Monaten von 2007 lag die auf Jahresrate hochgerechnete monatliche Steigerungsrate der saisonbereinigten Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Durchschnitt bei 1,7 %.

Was die weniger volatilen Komponenten des HVPI betrifft, so änderten sich die Vorjahrsraten im Juni kaum. Über einen längeren Zeitraum betrachtet sind die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie seit Anfang 2007 im Vorjahresvergleich weitgehend stabil geblieben, während sich die Dienstleistungspreise seit Ende 2006 allmählich erhöhten. Diese Verteuerung ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Unternehmen – insbesondere im Dienstleistungssektor – in stärkerem Maße in der Lage sind, die höheren Vorleistungskosten an die Kunden weiterzugeben, worauf auch Umfrageergebnisse hindeuten. Im Juni verlangsamte sich der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen in nahezu allen Teilkomponenten. Zum jetzigen Zeitpunkt lässt sich daraus jedoch nicht schließen, dass die jüngste Entwicklung eine Stabilisierung dieser nach oben gerichteten Grundtendenz bedeutet. Die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland dürfte die Entwicklung in dieser Komponente zwar nicht mehr maßgeblich beeinflussen, aber der Preisdruck könnte durch die robuste Konjunktur zunehmen.

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

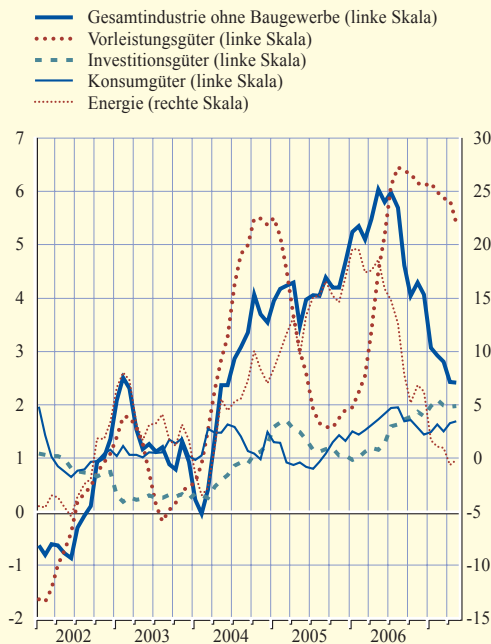
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

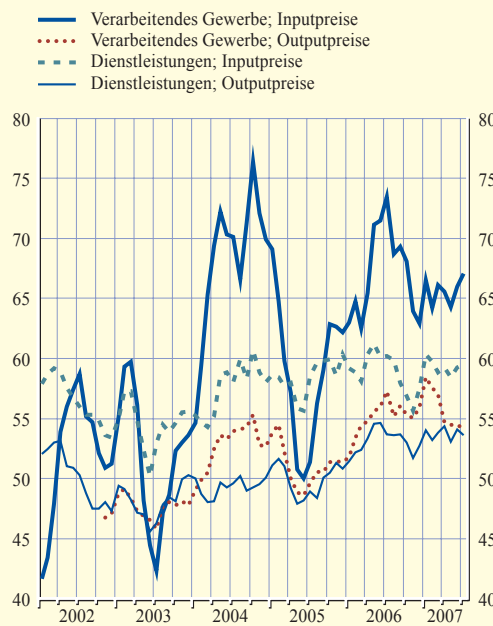
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Economics.

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

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Mai betrug die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) gegenüber dem Vormonat weiterhin 2,4 %; bei den Erzeugerpreisen ohne Energie (und Baugewerbe) sank sie im Mai auf 3,2 %, nachdem sie im Vormonat 3,4 % betragen hatte (siehe Abbildung 18). Für Juni deuten die verfügbaren Länderdaten darauf hin, dass sich die jährliche Änderungsrate der Preise für industrielle Erzeugnisse (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet – sowohl beim Gesamtindex als auch beim Index ohne Energie – leicht verringert hat. Obgleich die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise in den letzten Monaten ein wenig sank, lässt die Entwicklung der Hauptkomponenten der Preise für Industrieerzeugnisse den Schluss zu, dass es bei den Erzeugerpreisen noch zu Steigerungen kommen kann.

Die jüngsten Ergebnisse von Branchenumfragen zum Preissetzungsverhalten deuten darauf hin, dass sich der Preisauftrieb auf der Erzeugerebene fortsetzen wird (siehe Abbildung 19). Nach Angaben der Teilnehmer an der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics trugen Versorgungsengpässe in Verbindung mit höheren Ölpreisen dazu bei, dass die Steigerungsrate der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe im Juli 2007 auf ein Neunmonatshoch kletterte. Der Indikator der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe war zwar gegenüber den Höchstständen zu Jahresbeginn rückläufig, ist aber nach wie vor relativ hoch. Die verfügbaren Informationen über den Dienstleistungssektor weisen darauf hin, dass ein wachsender Lohndruck und die Verteuerung der

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Tarifverdienste	2,1	2,3	2,2	2,4	2,1	2,5	2,0
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,4	2,4	2,4	2,6	2,4	2,2	2,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	2,2	2,2	2,5	2,3	1,8	2,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,8	1,4	1,3	1,4	1,2	1,8	1,7
Lohnstückkosten	1,0	0,8	0,9	1,1	1,1	0,0	0,8

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Kraftstoffe die Vorleistungskosten in die Höhe trieben und die größere Preissetzungsmacht zudem zu einem anhaltenden Druck auf die Outputpreise in diesem Sektor führte.

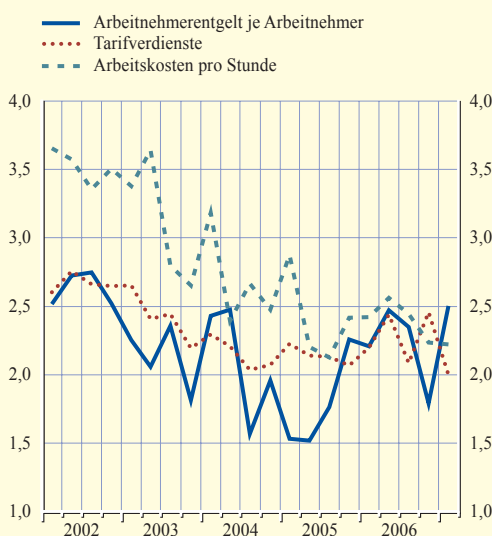
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten Angaben zu den Arbeitskostenindikatoren wurden von einer Reihe spezifischer Faktoren vorübergehender Natur beeinflusst. Lässt man diese in einigen Ländern zu verzeichnenden vorübergehenden Einflüsse außer Acht, deuten die den Arbeitskostenindikatoren zu entnehmenden Informationen erneut darauf hin, dass sich im Euroraum der Lohnruck im Durchschnitt in Grenzen hält.

Sowohl bei den Tarifverdiensten als auch bei den Arbeitskosten pro Stunde lassen die Daten für das Euro-Währungsgebiet darauf schließen, dass sich der jährliche Anstieg der Arbeitskosten im

Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



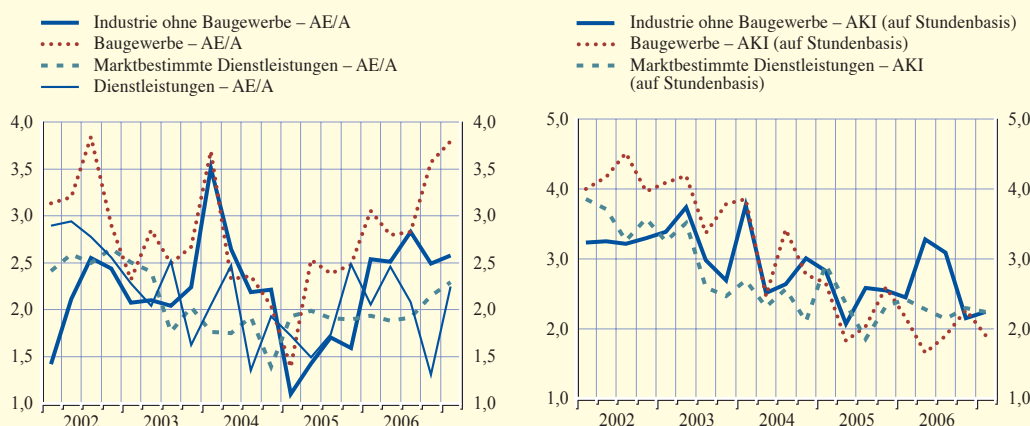
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

ersten Quartal 2007 im Vergleich zum durchschnittlichen Wachstum im Jahr 2006 verlangsamt hat (siehe Tabelle 6). Nach den derzeit verfügbaren Daten dürfte die Wachstumsrate der Tarifverdienste Anfang des zweiten Quartals 2007 infolge von Einmalzahlungen in Deutschland gestiegen sein.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum stieg im ersten Quartal 2007 im Vorjahresvergleich wieder um 2,5 %, nachdem diese im Vorquartal auf 1,8 % gesunken war (siehe Abbildung 20). Diese Trendwende war im Großen und Ganzen erwartet worden, da sie weitgehend durch eine Normalisierung des Lohnwachstums im öffentlichen Dienst in Italien ausgelöst wurde, das sich im vorangegangenen Quartal abgeschwächt hatte. Die Lohnstückkosten stiegen im ersten Vierteljahr 2007 gegenüber dem Vorjahr um 0,8 %, nachdem sie im letzten Quartal 2006 aufgrund temporärer Entwicklungen im öffentlichen Sektor in Italien

Abbildung 21 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

unverändert geblieben waren. Der beschleunigte Anstieg der Lohnstückkosten war auf eine weitgehend konstante Zunahme der Arbeitsproduktivität und ein verstärktes Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zurückzuführen. Außer diesen jüngsten volatilen Entwicklungen lassen die Daten keine größeren Erhöhungen der Arbeitskosten zu Beginn dieses Jahres erkennen.

Aus sektoraler Sicht deuten die Angaben zu den Arbeitnehmerentgelten je Arbeitnehmer auf eine leichte Zunahme in allen Hauptbranchen im ersten Quartal 2007 (siehe Abbildung 21). Abgesehen von Entwicklungen bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen (die überwiegend von den bereits erwähnten temporären Faktoren in Italien beeinflusst wurden) waren die Jahreswachstumsraten der Arbeitnehmerentgelte im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen vergleichsweise höher; dort wurde im ersten Quartal 2007 auch ein beschleunigtes Wachstum der Arbeitsproduktivität festgestellt. Im Gegensatz dazu blieben die sektoralen Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie und bei den marktbestimmten Dienstleistungen im Vorjahresvergleich unverändert, während sie sich im Baugewerbe leicht abschwächten.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Was die Zukunft betrifft, so wird das kurzfristige Profil der jährlichen Inflationsraten weiterhin im Wesentlichen von der Energiepreisentwicklung bestimmt, da die im letzten Jahr verzeichnete Volatilität der Energiepreise signifikante Basiseffekte mit sich bringt. Ausgehend vom aktuellen Niveau der Ölpreise und der Preise für Öfterminkontrakte dürften sich die jährlichen Inflationsraten in den kommenden Monaten in etwa auf dem derzeitigen Niveau halten, aber gegen Ende des Jahres hauptsächlich aufgrund dieser Basiseffekte wieder deutlich ansteigen.

Auf etwas längere Sicht bleiben die Inflationsaussichten mit Aufwärtsrisiken behaftet. Diese Risiken ergeben sich weitgehend aus inländischen Faktoren. So könnten vor allem zunehmende Kapazitätsengpässe infolge einer hohen Ressourcenauslastung und eines kräftigen Beschäftigungswachstums zu einer stärker als erwarteten Lohn- und Kostendynamik führen. Außerdem

kann in einem solchen Umfeld die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb die Gewinnmargen erhöhen. Darüber hinaus stellen potenzielle weitere Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern (über das bisher erwartete Maß hinaus) sowie die möglicherweise prozyklische Ausrichtung der Finanzpolitik in einigen Ländern weiterhin ein gewisses Risiko dar. Auf der außenwirtschaftlichen Seite gehen Aufwärtsrisiken vornehmlich von der Möglichkeit weiterer Ölpreissteigerungen aus. Die Ergebnisse des von der EZB im Juli 2007 durchgeführten Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Befragten weitgehend ähnliche Erwartungen bezüglich der Risiken für die Inflationsaussichten haben und diese ähnlich beurteilen (siehe Kasten 4).

Kasten 4

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

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

Inflationserwartungen für die Jahre 2007, 2008 und 2009

Nachdem das Ergebnis in der vorherigen Umfragerunde 1,9 % betragen hatte, revidierten die SPF-Teilnehmer ihre Inflationserwartungen für 2007 und 2008 mit einem Wert von 2,0 % im Durchschnitt nach oben (siehe Tabelle).¹ Die Aufwärtskorrektur im Prognosehorizont ist vor allem auf Annahmen höherer Ölpreise zurückzuführen sowie auf günstigere Aussichten für das Wirtschaftswachstum, was eine höhere Kapazitätsauslastung impliziert. Einige Befragte verweisen auch auf die stärker als erwartet gestiegenen administrierten Preise und den erneut von den Preisen für Konsumgüter (ohne Energie) ausgehenden Inflationsdruck. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2007 und 2008 stehen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2007 wie auch mit den im Juli 2007 von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Angaben im Einklang. Für 2009 gehen die SPF-Teilnehmer davon aus, dass die Teuerung bei 2,0 % verharren wird. Diese Punktschätzung entspricht den im Juli 2007 vom Euro Zone Barometer und den im April 2007 von Consensus Economics publizierten Projektionen.

Die Umfrageteilnehmer wurden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um Aussagen über Wahrscheinlichkeiten, mit denen der künftige Wert in bestimmte Intervalle fällt. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich leichter einschätzen, wie hoch die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt. Im Einklang mit der Aufwärtskorrektur der Punktschätzung von 2007 kam es dieses Jahr bei den Inflationserwartungen im Vergleich

¹ Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2007	Juni 2008	2008	Juni 2009	2009	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2007	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Vorherige Erhebung (SPF Q2 2007)	1,9	-	1,9	-	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	1,8–2,2	-	1,4–2,6	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2007)	2,0	-	2,0	-	2,0	1,9
Euro Zone Barometer (Juli 2007)	2,0	-	2,0	-	2,0	1,9
Reales BIP-Wachstum	2007	Q1 2008	2008	Q1 2009	2009	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2007	2,7	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2
Vorherige Erhebung (SPF Q2 2007)	2,5	-	2,3	-	-	2,1
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	2,3–2,9	-	1,8–2,8	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2007)	2,7	-	2,3	-	2,0	1,9
Euro Zone Barometer (Juli 2007)	2,7	-	2,3	-	2,1	2,1
Arbeitslosenquote ¹⁾	2007	Mai 2008	2008	Mai 2009	2009	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2007	7,0	6,8	6,7	6,6	6,6	6,4
Vorherige Erhebung (SPF Q2 2007)	7,2	-	6,9	-	-	6,7
Consensus Economics (Juli 2007)	7,1	-	6,8	-	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2007)	7,1	-	6,8	-	6,7	6,5

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

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

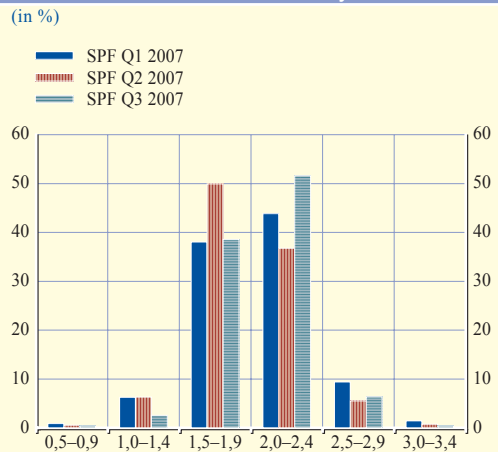
zur Umfrage für das zweite Quartal 2007 zu einer Verschiebung der Wahrscheinlichkeitsverteilung in Richtung höherer Werte (siehe Abbildung A). Es gab auch einige Veränderungen in der damit verbundenen Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2008, bei der sich die Angaben der meisten Befragten vom Intervall zwischen 1,5 % und 1,9 % zum Intervall von 2,0 % bis 2,4 % verschoben.

Nach Einschätzung der Experten sind die Inflationserwartungen in erster Linie mit Aufwärtswahrscheinlichkeiten behaftet. Diese beziehen sich insbesondere auf unerwartete Ölpreisentwicklungen, das kräftige Wirtschaftswachstum und den sich aus der besseren Lage am Arbeitsmarkt ergebenden Lohndruck. Indessen erwähnen mehrere Befragte die Euro-Aufwertung und das anhaltende Produktivitätswachstum als Faktoren, die den Inflationsdruck etwas eindämmen.

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

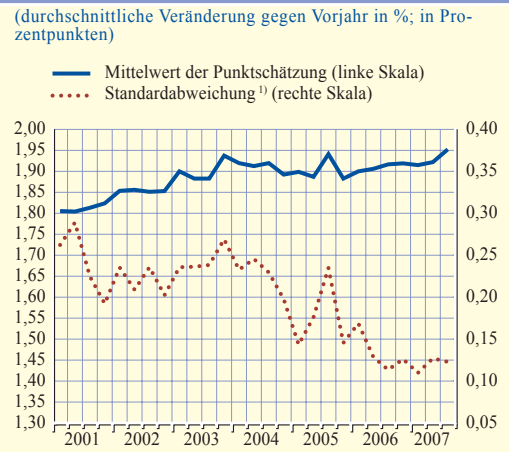
Den jüngsten SPF-Ergebnissen zufolge wurden die längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren), auf eine Dezimalstelle gerundet, von 1,9 % auf 2,0 % nach oben korrigiert. Unter Berücksichtigung von zwei Dezimalstellen fällt diese Aufwärtskorrektur jedoch ausgesprochen gering aus (von 1,92 % auf 1,95 %). Diese Erwartungen liegen damit knapp über den aktuellen vom Euro Zone Barometer für 2011 veröffentlichten Erwartungen sowie der im April 2007 von Consensus Economics erwarteten Inflation in sechs bis zehn Jahren (1,9 %). Die rückläufige Standardabweichung beim SPF deutet darauf hin, dass die Prognosen der Befragten für die längerfristige Inflationsrate weiter konvergieren (siehe Abbildung B).

Abbildung A Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung der durchschnittlichen Inflation im Jahr 2007¹⁾



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

Abbildung B Langfristige Inflationserwartungen



Quelle: EZB.
1) Die Standardabweichung der von allen an der Erhebung teilnehmenden Befragten gemeldeten Punktschätzungen.

Die durchschnittliche Wahrscheinlichkeitsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen verschob sich im Vergleich zur vorangegangenen Umfragerunde hin zu geringfügig höheren Teuerungsraten. Insbesondere die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation 2 % oder mehr betragen könnte, stieg von 46 % in der vorigen Runde auf 47 %. Diese Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird.² Der Anstieg der Wahrscheinlichkeit, dass die längerfristige Inflation 2 % oder mehr betragen könnte, steht mit der Entwicklung der impliziten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren im Einklang, die sich von 2,1 % im Mai 2007 auf 2,3 % im Juli 2007 erhöhte (siehe Abbildung C). Dabei ist zu beachten, dass Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden sollten, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Verglichen mit der vorherigen SPF-Umfragerunde wurden die Erwartungen für das Wachstum des realen BIP für 2007 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,7 % nach oben revidiert. Diese Aufwärtsrevision ist vor allem auf optimistischere Erwartungen hinsichtlich der Inlandsnachfrage (insbesondere des privaten Verbrauchs und in gewissem Ausmaß auch der Investitionen) zurückzuführen, die von der besseren Lage am Arbeitsmarkt und dem anhaltend starken Wachstum der Auslandsnachfrage gestützt werden. Das für 2008 erwartete BIP-Wachstum blieb mit 2,3 % unverändert. In beiden Jahren sehen die SPF-Teilnehmer bezüglich dieser Erwartungen ein leichtes Überwiegen der Abwärtsrisiken, die meist mit der Entwicklung der Ölpreise, der Stärke des Euro, gestiegenen Zinsen und den globalen Ungleichgewichten im Zusammenhang stehen. Insgesamt bewegen sich die aus dem SPF resultierenden Wachstumserwartungen für 2007 und

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

2008 innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2007 und stehen auch mit den zuletzt vom Euro Zone Barometer und von Consensus Economics veröffentlichten Prognosen im Einklang. Für 2009 wird ein reales BIP-Wachstum von 2,2 % prognostiziert. Diese Punktschätzung liegt geringfügig über den im Juli 2007 vom Euro Zone Barometer und den im April 2007 von Consensus Economics publizierten Ergebnissen.

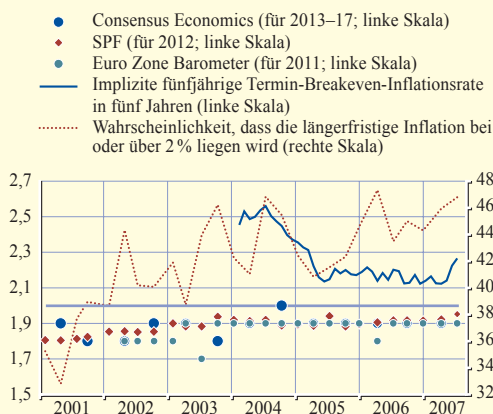
Die längerfristigen Wachstumserwartungen (d. h. für 2012) wurden um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert und liegen jetzt bei 2,2 %. Nach Ansicht der Prognostiker hängen diese längerfristigen Aussichten im Wesentlichen von weiteren strukturellen Reformen der Arbeitsmärkte und Sozialversicherungssysteme sowie von den Migrationsströmen und von Produktivitätssteigerungen ab.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2007 und 2008 wurden um 0,2 Prozentpunkte nach unten revidiert und belaufen sich jetzt auf 7,0 % bzw. 6,7 %. Wie in der vorherigen Umfragerunde bezeichneten die Prognostiker das anhaltende Wirtschaftswachstum und die dadurch bedingte Besserung der Arbeitsmarktlage als die wichtigsten Faktoren für den weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2007 und 2008 liegen unter den zuletzt veröffentlichten Ergebnissen von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer. Für 2009 rechnen die Befragten mit einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote auf 6,6 %. Diese Schätzung liegt 0,1 Prozentpunkt unter der vom Euro Zone Barometer im Juli veröffentlichten Prognose. Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit (für 2012) wurden ebenfalls nach unten revidiert, und zwar um 0,3 Prozentpunkte auf 6,4 %. Insgesamt gelten die Risiken, mit denen diese Prognosen behaftet sind, für alle Zeithorizonte als nach oben gerichtet. Die Teilnehmer betonten erneut, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote auf längere Sicht vor allem von weiteren und tiefer greifenden Arbeitsmarktreformen abhängen wird.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Wahrscheinlichkeit)



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

Anmerkung: Die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate beruht bis März 2005 auf Anleihen mit Fälligkeit 2012 und anschließend auf Anleihen mit Fälligkeit 2015.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die zuletzt veröffentlichten Daten bestätigen die günstigen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet. Die Investitionstätigkeit wird von dem kräftigen Gewinnwachstum, den günstigen Finanzierungsbedingungen und dem Bedarf an Erweiterungsinvestitionen angesichts der gemeldeten Kapazitätsverknappung getragen. Am Arbeitsmarkt zeigt sich eine anhaltende Besserung, die den privaten Konsum ankurbeln sollte. Die außenwirtschaftlichen Bedingungen bieten ein positives Umfeld für die Exporte des Euro-Währungsgebiets. Die Voraussetzungen für eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums im Euroraum sind insgesamt weiterhin gegeben. Die Risiken halten sich auf kurze Sicht nach wie vor weitgehend die Waage; mittel- bis längerfristig bestehen unverändert Abwärtsrisiken, die sich in erster Linie aus außenwirtschaftlichen Faktoren, insbesondere der Möglichkeit etwaiger abrupter Stimmungsänderungen an den internationalen Finanzmärkten und einer daraus resultierenden Risikoneubewertung, aus weiteren Ölpreissteigerungen, Bedenken bezüglich möglicher ungeordneter Entwicklungen infolge der globalen Ungleichgewichte sowie aus Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks ergeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge nahm das reale BIP im Euroraum im ersten Jahresviertel 2007 um 0,7 % zu, nachdem es im Vorquartal um 0,9 % gestiegen war. Die Angaben zum realen BIP-Wachstum wurden gegenüber der ersten Schätzung infolge einer Revision der Wachstumsprognose für die privaten Konsumausgaben (von -0,1 % auf 0,0 %) und einer Aufwärtskorrektur des vom Außenbeitrag ausgehenden Wachstumsimpulses, der gleichwohl negativ blieb, um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert (siehe Abbildung 22). Die Entwicklung des privaten Verbrauchs im ersten Quartal 2007 spiegelte in erster Linie die negativen Auswirkungen der im Januar 2007 in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland wider. Die Aufwärtskorrektur des Wachstumsbeitrags des Außenhandels ist hauptsächlich auf eine (von 0,3 % auf 0,8 %) nach oben revidierte Zuwachsrate der Exporte zurückzuführen. Dahinter verbergen sich weitere Revisionen der Außenhandelsdaten für das Schlussquartal 2006 aufgrund statistischer Abweichungen in den deutschen Ausfuhrdaten für das zweite Halbjahr 2006.

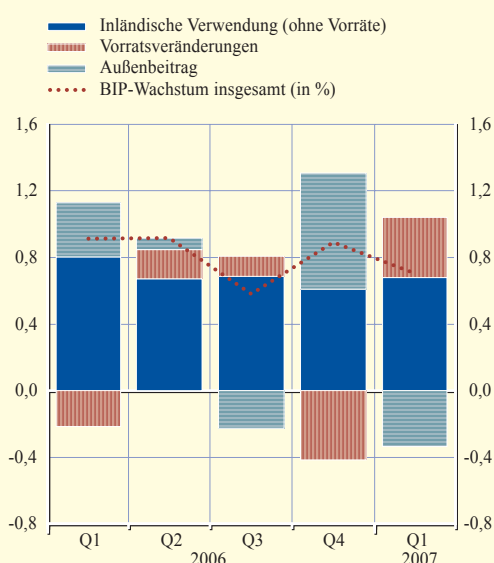
Gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets übertraf das jährliche Wachstum des verfügbaren Einkommens im ersten Quartal 2007 erstmals das Wachstum der Konsumausgaben. Grund hierfür waren eine Erholung des Arbeitnehmerentgelts und ein geringerer Anstieg der Steuerzahlungen. Infolgedessen erhöhte sich die Sparquote von 13,9 % im Vorquartal auf 14,1 %.

Die mit der zweiten Schätzung von Eurostat zur Verfügung gestellte Aufschlüsselung der Bruttoanlageinvestitionen für das erste Quartal zeigt, dass die meisten Investitionskomponenten deutlich stärker zunahmen als in den beiden vorangegangenen Quartalen. Die Bauinvestitionen (die rund die Hälfte der gesamten Bruttoanlageinvestitionen ausmachen) stiegen um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal, wobei die Wohnungsbauinvestitionen ein kräftiges Wachstum verzeichneten und sich im zweiten Quartal in Folge beschleunigten. Die übrigen Investitionen (ohne Bauten) wurden aufgrund eines bemerkenswerten Anstiegs sowohl bei Maschinen als auch bei Fahrzeugen um 2,2 % ausgeweitet.

In den meisten Industrieländern weisen die Investitionen in der Regel ein prozyklisches Verlaufsmuster auf. Dabei verzeichnen sie zu Beginn einer Erholung höhere Zuwachsraten als die Gesamtwirtschaft und in einer Abschwungsphase einen stärkeren Rückgang. Die euroraumweite Entwick-

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

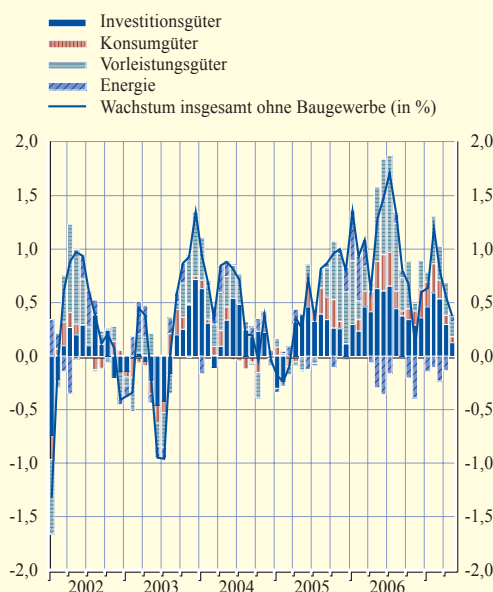
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 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.

lung der Investitionen seit Mitte 2005 unterscheidet sich offenbar kaum von dem Verlaufsmuster während der vorangegangenen Konjunkturbelebung, die Mitte 1998 einsetzte. Die Investitionsaussichten sind angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen und des Bedarfs an Erweiterungsinvestitionen als Reaktion auf die gemeldete Kapazitätsverknappung weiterhin vielversprechend. Die seit Mitte 2005 zu verzeichnende Wachstumsbeschleunigung hat zu einem signifikanten Anstieg der Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe des Eurogebiets geführt. Der Auslastungsgrad ist inzwischen ähnlich hoch wie auf dem Höhepunkt des vorangegangenen Konjunkturzyklus.

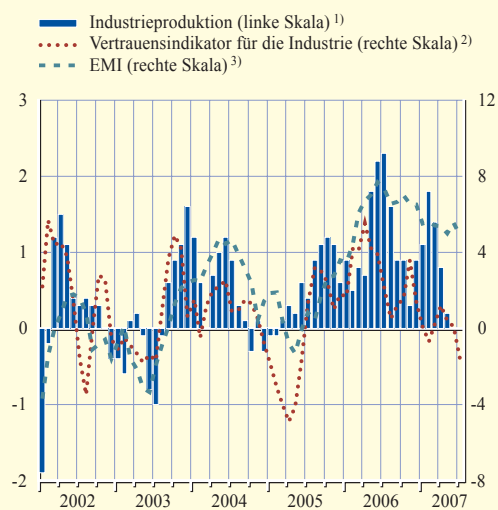
Laut den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets war das jährliche Wachstum des Bruttoundernehmensgewinns der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Vierteljahr 2007 aufgrund eines geringeren Bruttobetriebsüberschusses rückläufig. Das sonstige Vermögenseinkommen (vorwiegend Dividendeneinnahmen und Gewinne aus Direktinvestitionen im Ausland) leistete einen positiven Beitrag zum Gewinnwachstum. Diese Zuwächse wurden durch einen Anstieg der Nettozinsausgaben infolge höherer Zinssätze und einer zunehmenden Unternehmensverschuldung teilweise wieder aufgezehrt.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Eine Aufschlüsselung des Wertschöpfungszuwachses nach Sektoren zeigt, dass die Mitte 2005 einsetzende Konjunkturbelebung breit angelegt ist und sich im ersten Quartal 2007 fortgesetzt hat.

Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

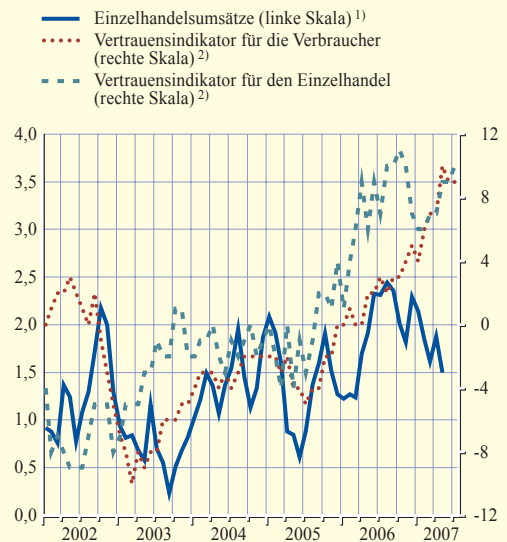
(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet weist seit Mitte 2005 eine anhaltende Wachstumsdynamik auf. Zuletzt scheint sie sich allerdings auf ein gemäßigteres Niveau abgeschwächt zu haben. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt stieg die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Mai um 0,5 % gegenüber 0,8 % im ersten Jahresviertel 2007 (siehe Abbildung 23). Diese Wachstumsverlangsamung ist in allen industriellen Hauptgruppen zu beobachten, mit Ausnahme des Energiesektors, in dem sich die Produktion etwas erholte. Die vom Auftragseingang in der Industrie ausgehenden Signale bleiben positiv, da sich die Bestellungen im Mai im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 2,0 % erhöhten und deutlich über ihrem (seit 1995 berechneten) historischen Durchschnittswachstum verharren. Auch ohne die volatile Komponente „Sonstiger Fahrzeugbau“ setzte sich der seit Jahresbeginn zu verzeichnende Aufwärtstrend beim Auftragseingang fort.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Von den aktuellen Umfrageergebnissen für Juli gehen nach wie vor positive Signale für die Konjunktorentwicklung in der Industrie wie auch im Dienstleistungssektor im dritten Quartal 2007 aus.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie ist seit Jahresbeginn 2007 nahezu unverändert geblieben und lag im Juli damit weiterhin in der Nähe seines historischen Höchststands (siehe Abbildung 24). Die in den letzten Monaten stagnierende Zuversicht in der Industrie ist in erster Linie der Entwicklung im Vorleistungs- und Konsumgüter-

sektor zuzuschreiben. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe blieb im Juli deutlich über seinem historischen Durchschnitt und spricht damit weiterhin für ein positives, wenn auch rückläufiges Wachstum in diesem Sektor zu Beginn des dritten Quartals. Mit Blick auf den Dienstleistungssektor blieben sowohl der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission als auch der EMI im Juli weitgehend unverändert und lagen somit erneut knapp unter ihrem Sechsjahreshoch.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Ungeachtet der seit Mitte 2005 zu beobachtenden Erholung des BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet entwickelt sich der private Konsum nach wie vor relativ verhalten. Das Wachstum der Konsumausgaben im Euroraum liegt unter seinem langfristigen Durchschnitt seit 2002, und der Anteil des privaten Verbrauchs am BIP ist auf einen historischen Tiefstand gesunken. Diese Konsumschwäche der letzten Jahre lässt sich zum Teil durch die gedämpfte Entwicklung des verfügbaren Einkommens erklären, die wiederum auf das mäßige Lohnwachstum zurückzuführen ist. Darüber hinaus entfällt im Gegensatz zu früheren Konjunkturzyklen ein Großteil der Zunahme des verfügbaren Einkommens auf das Nichtarbeitseinkommen, und die Neigung, den privaten Konsum über diese Einkommensart zu finanzieren, dürfte geringer sein als beim Arbeitseinkommen. Ein weiterer Grund könnte darin liegen, dass die privaten Haushalte Bedenken hinsichtlich des Renteneinkommens und der Tragfähigkeit der Sozialversicherungssysteme hegen und daher aus Vorsichtsgründen mehr sparen.

Die jüngsten monatlichen Indikatoren der privaten Konsumausgaben fielen uneinheitlich aus. Die Pkw-Neuzulassungen entwickelten sich im zweiten Quartal 2007 weitgehend unverändert, nachdem sie im ersten Vierteljahr um 3,6 % zurückgegangen waren. Das Umsatzwachstum im Einzelhandel blieb gedämpft und stieg im Mai gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um lediglich 0,4 %. Insgesamt dürfte der Beitrag der Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen zum Wachstum des privaten Verbrauchs im Eurogebiet im zweiten Quartal gering ausgefallen sein. Das Vertrauen der Verbraucher und die Zuversicht im Einzelhandel des Euroraums bewegen sich indessen weiterhin in der Nähe ihres jeweiligen historischen Höchststands (siehe Abbildung 25). In Kasten 5 wird die Entwicklung des Verbrauchervertrauens näher beleuchtet.

Kasten 5

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN DES VERBRAUCHERVERTRAUENS

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Verbraucher ist in den letzten beiden Jahren stark angestiegen und erreichte im Mai 2007 seinen höchsten Stand seit 2001, bevor sich er im Juni und Juli wieder etwas verringerte. Die privaten Konsumausgaben fielen im gleichen Zeitraum verhaltener aus (siehe Abbildung A). Die lang andauernde Differenz zwischen Verbrauchervertrauen und Konsumausgaben ist relativ ungewöhnlich; in der Vergangenheit haben sich beide tendenziell weitgehend im Gleichlauf entwickelt. Der Anstieg des Gesamtindikators für das Vertrauen könnte jedoch die Einschätzung der privaten Haushalte im Hinblick auf ihr wirtschaftliches Wohlergehen überzeichnen. Die Zunahme des Verbrauchervertrauens insgesamt hing bis zuletzt vornehmlich mit den gestiegenen Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich der Entwicklung am Arbeitsmarkt und der allgemeinen

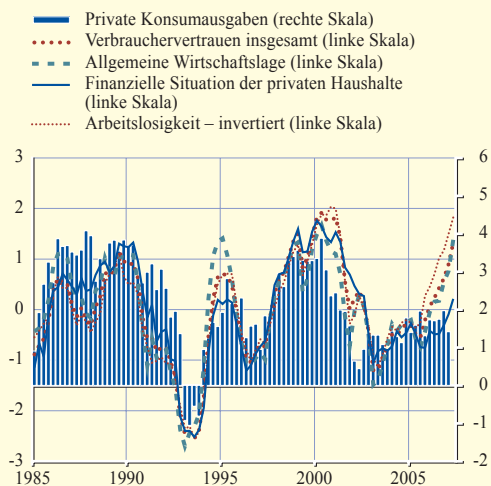
Wirtschaftslage zusammen.¹ In der Vergangenheit zeigten diese Datenreihen eine niedrigere Korrelation mit den realen privaten Konsumausgaben als die Teilkomponente des Vertrauensindicators, die die Erwartungen der privaten Haushalte bezüglich ihrer finanziellen Situation abbildet (siehe Abbildung B). In den vergangenen beiden Jahren waren diese Erwartungen weniger optimistisch und wiesen eine größere Übereinstimmung mit dem in diesem Zeitraum relativ verhaltenen Verlaufsmuster der Konsumausgaben auf. In diesem Kasten werden alternative Erklärungen für die jüngsten Entwicklungen des Verbrauchervertrauens sowie die möglichen Auswirkungen auf die privaten Konsumausgaben untersucht.

Interpretation der Einschätzung der Verbraucher hinsichtlich ihrer finanziellen Situation

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass sich die privaten Haushalte bei ihren Konsumentscheidungen an dem Einkommen orientieren, das sie gemäß ihren Erwartungen zeit ihres Lebens erzielen werden, dabei also das gegenwärtige und das erwartete Einkommen berücksichtigen. Die Einschätzung der Privathaushalte hinsichtlich ihrer finanziellen Situation dürfte durch ähnliche wirtschaftliche Determinanten beeinflusst werden, wie die hohe Korrelation mit dem Wachstum des verfügbaren Realeinkommens privater Haushalte belegt (siehe Abbildung B). Seit 2004 ist trotz einer Belebung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität und des Beschäftigungszuwachses im Euro-Währungsgebiet das Wachstum des verfügbaren Realeinkommens

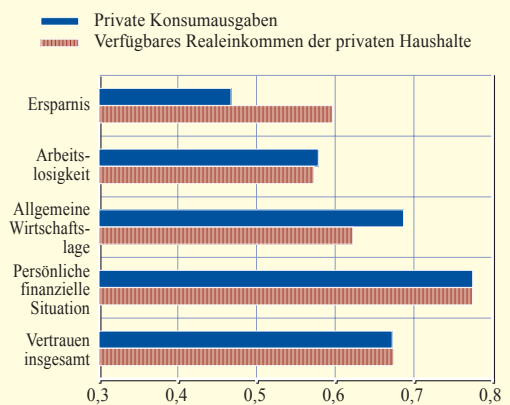
Abbildung A Komponenten des Verbrauchervertrauens und Wachstum der privaten Konsumausgaben

(Standardabweichung von den Reihenmittelwerten; Wachstum gegenüber dem Vorjahr)



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

Abbildung B Korrelationen zwischen Komponenten des Verbrauchervertrauens, Konsumausgaben und verfügbares Realeinkommen privater Haushalte



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchermfragen der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Korrelationen zwischen den Salden in % und der Veränderung gegen Vorjahr in %; Q1 1985 bis Q1 2007.

¹ Die Umfrage der Europäischen Kommission umfasst eine Reihe von Fragen unter anderem zur finanziellen Situation der privaten Haushalte und zu den allgemeinen Konjunkturaussichten. Vier dieser Fragen werden zu einem Gesamtindikator für das Verbrauchervertrauen aggregiert. Diese Fragen lauten: 1) Wie wird sich Ihrer Meinung nach die allgemeine Wirtschaftslage in den nächsten zwölf Monaten entwickeln? 2) Wie wird sich Ihrer Ansicht nach die finanzielle Situation Ihres Haushalts in den nächsten zwölf Monaten verändern? 3) Wie wird sich Ihrer Meinung nach die Arbeitslosenzahl in diesem Land in den nächsten zwölf Monaten verändern? 4) Wie wahrscheinlich ist es, dass Sie in den nächsten zwölf Monaten Geld sparen können? Für den Gesamtindikator des Verbrauchervertrauens werden die Salden der vier Fragen – als einfacher Durchschnitt – aggregiert.

mens privater Haushalte relativ schwach.² Darüber hinaus waren bei weiterhin gemäßigten Lohnzuwächsen anders als bei früheren Konjunkturzyklen vor allem die Nichtarbeitseinkommen für den Anstieg des verfügbaren Einkommens ausschlaggebend. Die Privathaushalte scheinen in der Regel schneller auf Entwicklungen des Arbeitseinkommens zu reagieren: Das Vertrauen entwickelt sich stärker im Gleichlauf mit Veränderungen beim Arbeitseinkommen, und die privaten Haushalte neigen üblicherweise eher dazu, dieses Einkommen für Konsumausgaben zu verwenden. Deshalb haben die Verbraucher zwar die Verbesserungen der allgemeinen Wirtschaftslage – vor allem der Beschäftigungsaussichten – zur Kenntnis genommen; im Hinblick auf die Entwicklung ihrer eigenen finanziellen Situation waren sie allerdings weniger optimistisch, weshalb die privaten Konsumausgaben gemäßigter ausfielen als in vergangenen Erholungsphasen.

Während sich die Entwicklung des Verbrauchervertrauens weitgehend durch das Einkommenswachstum erklären lassen dürfte, könnte es ebenso durch andere Faktoren beeinflusst worden sein. Eine Möglichkeit besteht darin, dass das Vertrauen der Verbraucher in ihre persönliche finanzielle Situation weiterhin gering ist, weil ein größerer Teil der jüngsten Beschäftigungszuwächse auf befristete Arbeitsverträge zurückgeht, als dies früher der Fall war. Von 2003 bis 2006 nahm der Anteil der befristeten Beschäftigungsverhältnisse an der Gesamtbeschäftigung um rund 2 Prozentpunkte zu. Letztlich kommt eine größere Arbeitsmarktflexibilität, die zu zusätzlichen Beschäftigungschancen sowie einer geringeren Arbeitslosenquote und kürzeren Dauer der Arbeitslosigkeit führt, den privaten Haushalten zugute. Kurzfristig jedoch dürften die Privathaushalte, während sie sich an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen, größere Unsicherheiten bezüglich ihrer Einkommensperspektiven verspüren. Daher könnte bei einem gegebenen Einkommensniveau ihre Einschätzung der persönlichen finanziellen Situation weniger optimistisch, das Vorsichtssparen höher und die Konsumausgaben niedriger ausgefallen sein als in vorangegangenen Aufschwungsphasen. Tatsächlich lässt Abbildung C darauf schließen, dass es sich bei den Ländern, in denen die befristeten Beschäftigungsverhältnisse in den letzten Jahren am stärksten zugenommen haben, auch um die Länder handelt, in denen es gegenwärtig die größte Differenz zwischen dem Vertrauen der Privathaushalte bezüglich der Arbeitsmarktentwicklung und der persönlichen finanziellen Situation gibt.

Eine weitere mögliche Erklärung ist, dass der demografische Wandel, die gestiegenen Lebenserwartungen und die Frage, ob die Alterseinkünfte ausreichen, bei den privaten Haushalten zunehmend Bedenken hervorrufen. Bis vor kurzem wies die Aufschlüsselung des Vertrauens nach Altersgruppen verglichen mit vergangenen Umfragen eine zunehmende Kluft zwischen dem Vertrauen der jüngeren und der älteren Befragten auf, wobei die Zuversicht bei den Jüngeren gegenüber den Älteren sukzessive zunimmt. Dies bestätigt vielleicht, dass für Letztere Bedenken bezüglich der sozialen Sicherungssysteme gegenwärtig eine immer größere Rolle spielen (siehe Abbildung D).³ Angesichts der Tatsache, dass die ältere Bevölkerung in der Regel eher dazu neigt, Ausgaben zu tätigen, könnte dies teilweise zur Erklärung der relativ verhaltenen Konsumententwicklung während des jüngsten Konjunkturaufschwungs beitragen.

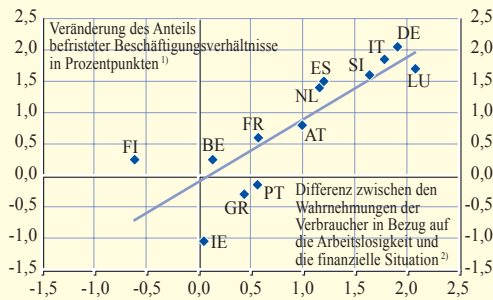
Insgesamt dürfte eine Reihe von Faktoren zu einer Diskrepanz zwischen dem Verbrauchervertrauen und den Konsumausgaben beigetragen haben. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet,

2 Weitere Einzelheiten zu den jüngsten Entwicklungen des Einkommens der privaten Haushalte finden sich in EZB, Jüngste Entwicklungen des Haushalts- und Unternehmenssektors: Die neuen vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 9, Monatsbericht Juni 2007.

3 Die Umfrage der Europäischen Kommission unterteilt die Befragten in vier Altersgruppen: 16–29, 30–49, 50–64 und über 65 Jahre. Lediglich ein Teil der Länder stellt diese Aufteilung nach Altersgruppen zur Verfügung.

Abbildung C Befristeter Beschäftigungsverhältnisse und Verbrauchervertrauen

(in Prozentpunkten; standardisierte Vertrauenssalden)



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

Anmerkung: Standardisierte Vertrauenssalden berechnet als Abweichung von den Reihemittelwerten in Relation zur Standardabweichung.

1) Veränderung des Anteils befristeter Beschäftigungsverhältnisse an der Gesamtbeschäftigung zwischen dem Durchschnitt der Jahre 2003 und 2004 und dem Durchschnitt der Jahre 2005 und 2006 (in Prozentpunkten).

2) Durchschnittliche Differenz zwischen den Salden des Verbrauchervertrauens in Bezug auf die Arbeitslosigkeit und die persönliche finanzielle Situation (ausgedrückt als Standardabweichung von den Reihemittelwerten) im ersten Halbjahr 2007.

dass das Einkommen der Privathaushalte – insbesondere das Arbeitseinkommen – im Zuge einer weiteren Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt zunimmt. Ein Indiz dafür sind die Beschäftigungszuwächse, bei denen im Jahr 2006 ein größerer Teil auf unbefristete Stellen zurückzuführen war. Dies sollte das Vertrauen und die Konsumausgaben der privaten Haushalte fördern. Tatsächlich hat sich die Einschätzung der Verbraucher hinsichtlich ihrer persönlichen finanziellen Situation – wenngleich sie gemessen an anderen Komponenten des Verbrauchervertrauens immer noch verhalten ausfällt – in den letzten Monaten verbessert (siehe Abbildung A).

4.2 ARBEITSMARKT

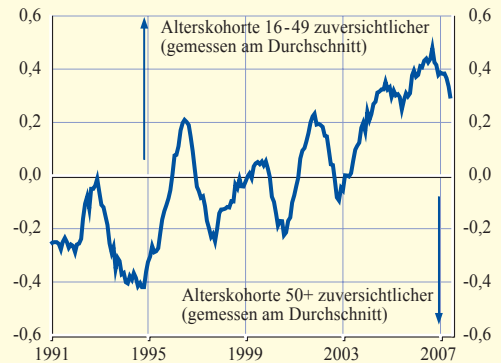
Am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets zeichnet sich seit einigen Jahren eine deutliche und anhaltende Besserung ab. Die Arbeitslosenquote, die zwischen 2001 und 2004 gestiegen war, ist seit 2005 rückläufig und inzwischen annähernd so niedrig wie zuletzt Anfang der Achtzigerjahre. Die Erwerbsbeteiligung hat sich in den vergangenen Jahren erhöht; diese Entwicklung deckt sich teilweise mit dem beobachteten prozyklischen Verlaufsmuster. Die seit 2004 zu verzeichnende allmähliche und nachhaltige Aufhellung der Arbeitsmarktlage spiegelt sich auch in der Beschäftigungsentwicklung im Jahr 2006 wider.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die jüngsten Angaben zur Arbeitslosigkeit lassen für das zweite Quartal 2007 auf eine Fortsetzung der Anfang 2005 einsetzenden trendmäßigen Verbesserung am Arbeitsmarkt des Euroraums schließen. Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet betrug im Berichtsquartal 7,0 % gegenüber 7,2 % im ersten Vierteljahr. Die Arbeitslosenzahl verringerte sich im zweiten Jahresviertel monatsdurchschnittlich um 91 000. Der Rückgang fiel damit deutlich geringer aus als im Durchschnitt der ersten drei Monate dieses Jahres (191 000), steht jedoch weitgehend im Einklang mit der monatsdurchschnittlichen Entwicklung im Jahr 2006.

Abbildung D Kluft zwischen den Generationen

(gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt der standardisierten Salden des Vertrauens in Bezug auf die persönliche finanzielle Situation; Alterskohorte 16-49 gegenüber Alterskohorte 50+)



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

Anmerkung: Standardisierte Vertrauenssalden berechnet als Abweichung von den Reihemittelwerten in Relation zur Standardabweichung.

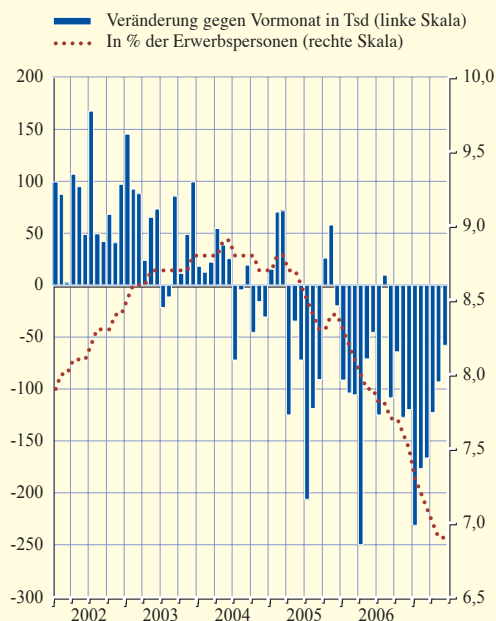
BESCHÄFTIGUNG

Verglichen mit der Arbeitsmarktentwicklung der vergangenen Jahre hat sich die Beschäftigungssituation in jüngster Zeit verbessert. Der Beschäftigungszuwachs ist inzwischen auch breiter über die verschiedenen Altersgruppen, Geschlechter und Qualifikationsgruppen hinweg verteilt, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Ausschlaggebend für diese positive Beschäftigungsentwicklung ist die deutliche Ausweitung der unbefristeten Stellen und Vollzeitarbeitsplätze, die darauf hindeutet, dass die Unternehmen ihre mittelfristigen Aussichten optimistischer beurteilen. Die zuletzt verfügbaren Daten zur Beschäftigung stützen diesen freundlichen Ausblick. Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2007 um 0,4 % zunahm, verglichen mit 0,3 % im Vorquartal. Die mit der zweiten Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlichte Aufschlüsselung der Gesamtbeschäftigung nach Sektoren belegt, dass die Beschäftigung im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe kräftig gestiegen ist.

Das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet hat sich seit 2005 vor allem aufgrund der konjunkturellen Erholung in der Industrie (ohne Baugewerbe) nach und nach beschleunigt. Der Produktivitätszuwachs im Dienstleistungssektor konnte indes nicht Schritt halten und blieb bis Ende 2006 hinter dem (seit 1980 berechneten) historischen Durchschnitt zurück. Im ersten Quartal 2007 belief sich das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum auf 1,7 % und lag damit knapp unter der Wachstumsrate des Vorquartals (1,8 %). Diese geringfügige Abschwächung

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

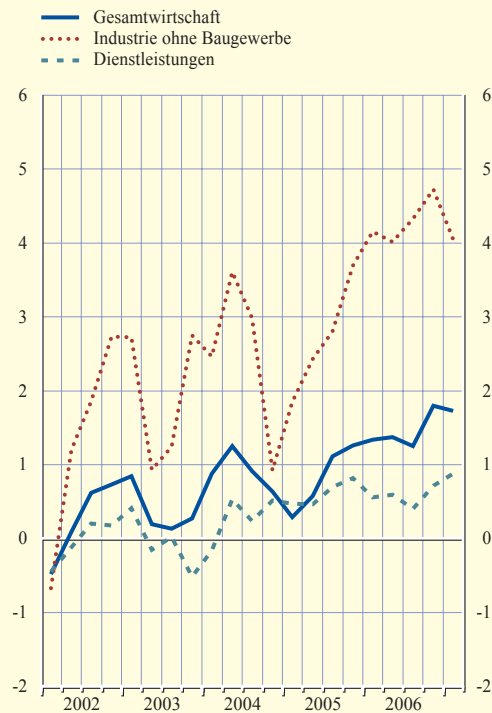
	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Gesamtwirtschaft	0,8	1,4	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,4	-0,4	0,1	0,7	-2,0	-0,5	-0,2
Industrie	-0,1	0,7	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3
Ohne Baugewerbe	-1,3	-0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 27 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

steht im Einklang mit dem gesamtwirtschaftlichen Wachstumsverlauf und spricht für die Einschätzung, dass die jüngste Produktivitätssteigerung teilweise auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen ist. Der zusammengesetzte EMI-Teilindex für die Produktivitätsentwicklung erholte sich im Juni leicht, nachdem er in den sechs vorangegangenen Monaten durchweg zurückgegangen war. Er bleibt über der Referenzlinie von 50 Indexpunkten und signalisiert damit für das zweite Quartal einen weiteren Zuwachs der Arbeitsproduktivität.

Den Umfragen der Europäischen Kommission wie auch dem EMI zufolge fielen die Beschäftigungserwartungen, die seit Mitte 2005 einen Aufwärtstrend aufweisen, im Juli sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor erneut positiv aus.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die aktuellen Indikatoren der Konjunkturerwicklung im Euro-Währungsgebiet lassen darauf schließen, dass das Wirtschaftswachstum der vergangenen Quartale auf solidem Fundament steht und von den binnenwirtschaftlichen

wie außenwirtschaftlichen Bedingungen gestützt wird. Wenngleich die vorliegenden Angaben zur Industrieproduktion für das zweite Quartal auf eine leichte Wachstumsabschwächung nach den zuvor beobachteten hohen Zuwachsraten hindeuten, bleibt die Stimmung in der Industrie den Umfragen zufolge optimistisch. Auch für den Dienstleistungssektor signalisieren die Umfrageergebnisse weiterhin eine positive Entwicklung. Was die Lage am Arbeitsmarkt betrifft, so ist das Beschäftigungswachstum im Euroraum durchweg kräftig (insbesondere im Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen“), und es bestehen nach wie vor hohe Erwartungen hinsichtlich der weiteren Beschäftigungsentwicklung. Die Risiken, mit denen diese weitgehend günstigen Aussichten behaftet sind, dürften sich auf kürzere Sicht insgesamt die Waage halten, auf mittlere bis längere Sicht jedoch nach unten gerichtet sein. Diese Abwärtsrisiken ergeben sich in erster Linie aus außenwirtschaftlichen Faktoren, insbesondere der Möglichkeit etwaiger abrupter Stimmungsänderungen an den internationalen Finanzmärkten und einer daraus resultierenden Risikoneubewertung, aus weiteren Ölpreissteigerungen, Bedenken bezüglich möglicher ungeordneter Entwicklungen infolge der globalen Ungleichgewichte sowie aus Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten protektionistischen Drucks.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Der Euro wertete verglichen mit seinem Stand drei Monate zuvor in effektiver Rechnung um rund einen halben Prozentpunkt ab. Dahinter verbargen sich teilweise gegenläufige Entwicklungen seiner bilateralen Wechselkurse gegenüber einer Reihe von Währungen.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 1. August 2007 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – rund einen halben Prozentpunkt unter seinem Stand von Ende April bzw. 3,5 % über seinem 2006 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 28). Die leichte Abwertung des nominalen effektiven Wechselkurses ergab sich aus teilweise gegenläufigen Entwicklungen der bilateralen Wechselkurse. So gewann der Euro überwiegend in Relation zur schwedischen Krone und den Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten an Stärke und verlor gegenüber dem Pfund Sterling, der norwegischen Krone sowie in größerem Umfang gegenüber dem kanadischen und australischen Dollar an Wert.

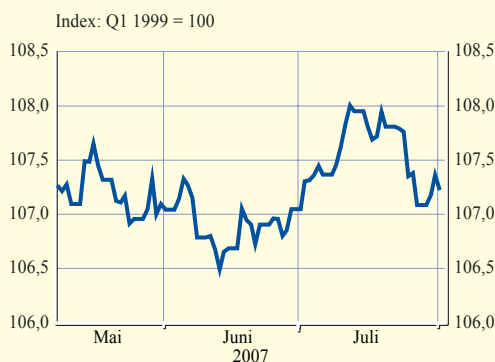
US-DOLLAR/EURO

Nach beträchtlichen Schwankungen lag der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar am 1. August 2007 annähernd auf dem Stand von Ende April. Die Entwicklung des Wechselkurses wurde seit Anfang Mai vor allem durch die sich ändernden Markterwartungen bezüglich der relativen Konjunkturaussichten in den beiden Wirtschaftsräumen und der Entwicklung des US-Kreditmarkts beeinflusst.

Während der Euro im Mai und in der ersten Junihälfte, als Marktteilnehmer aufgrund der Wirtschaftsdaten ihre Erwartungen für das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten nach oben korrigierten, abwertete, führten uneinheitliche Datenveröffentlichungen zu Inflation und Wachstum in den USA in der zweiten Junihälfte dazu, dass die Stimmung am Markt zugunsten des Euro umschwenkte. Angesichts der Spannungen am US-Subprime-Hypothekenmarkt, die sich auf den Markt für Unternehmensanleihen übertrugen und eine erhöhte Risikowahrnehmung in Bezug auf Aktien zur Folge hatten, beschleunigte sich die Aufwertung des Euro im Juli. Wie in den Vormonaten kam die veränderte Einschätzung der konjunkturellen Unterschiede zwischen den Vereinigten

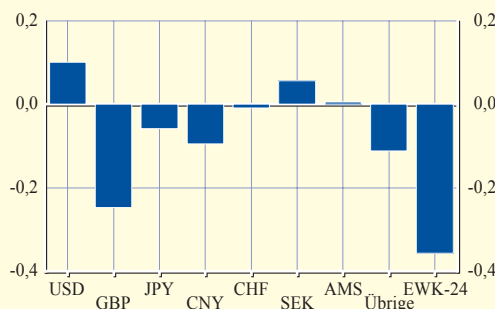
Abbildung 28 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾

30. April bis 1. August 2007
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

Staaten und dem Euro-Währungsgebiet in der Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den beiden Wirtschaftsräumen zum Ausdruck. Diese Differenz spiegelt allerdings auch eine „Flucht in die Qualität“ aufgrund der Turbulenzen am US-Kreditmarkt wider, die sich auf die Staatsanleihen auswirkte.

Ungeachtet der häufigen Stimmungsschwünge am Markt während des Berichtszeitraums zeigt die Kursentwicklung bei den Währungsderivaten, dass kurzfristig mit einer weitgehend stabilen impliziten Volatilität gerechnet wird. Die implizite Volatilität des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar nahm bis Mitte Juni weiter ab, erreichte Werte unter 5 % und stabilisierte sich danach bei rund 5,5 %. Die Kurse der Währungsderivate entsprachen im Betrachtungszeitraum dem von den Marktteilnehmern erwarteten kurzfristigen leichten Anstieg des Euro-Dollar-Wechselkurses. Am 1. August wurde der Euro bei 1,37 USD und damit fast einen halben Prozentpunkt über seinem Niveau von Ende April bzw. rund 9 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 gehandelt (siehe Abbildung 29).

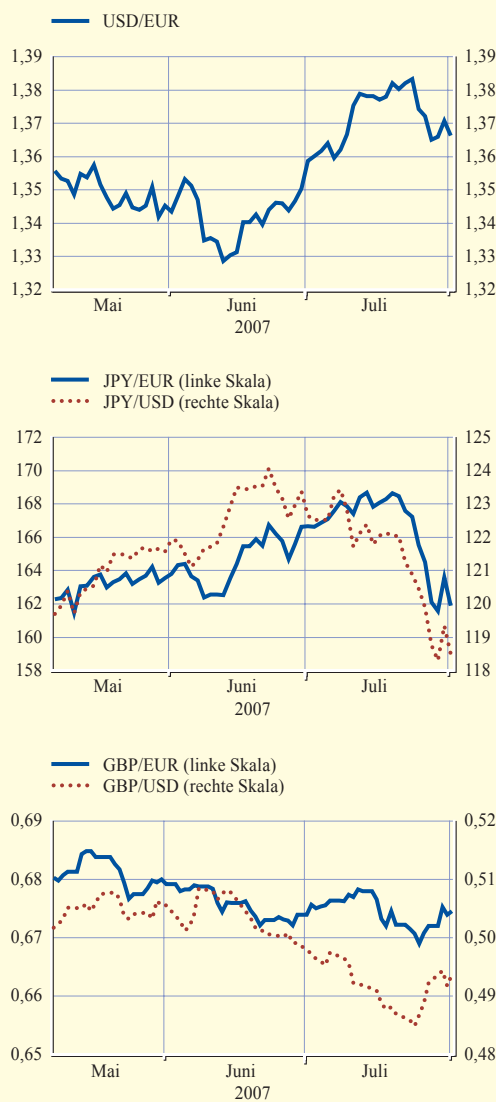
JAPANISCHER YEN/EURO

Der Wechselkurs des Euro in Relation zum japanischen Yen notierte Anfang August 2007 rund einen halben Prozentpunkt unter seinem Stand von Ende April. Während eines Großteils des Berichtszeitraums hatte die Gemeinschaftswährung jedoch aufgewertet und am 13. Juli einen historischen Höchststand von 168,68 JPY erreicht, bevor sie auf ein Niveau zurückkehrte, das etwas unterhalb ihres Wertes von Ende April lag.

Die Marktteilnehmer führten den Anstieg des Euro im Verhältnis zum Yen hauptsächlich auf die Risikobereitschaft der Märkte zurück, die zusammen mit einer im historischen Vergleich äußerst geringen Risikowahrnehmung dazu geführt hat, dass in beträchtlichem Umfang Carry Trades, bei denen der japanische Yen häufig als Finanzierungsmittel genutzt wird, durchgeführt wurden. Die gegen Ende Juli verzeichnete Aufwertung des Yen zum Euro und zum US-Dollar könnte auf eine geänderte Risikoneigung der Marktteilnehmer angesichts der vom US-Subprime-Hypothekenmarkt ausgehenden Spannungen an den internationalen Kreditmärkten zurückzuführen sein.

Abbildung 29 Wechselkursentwicklung

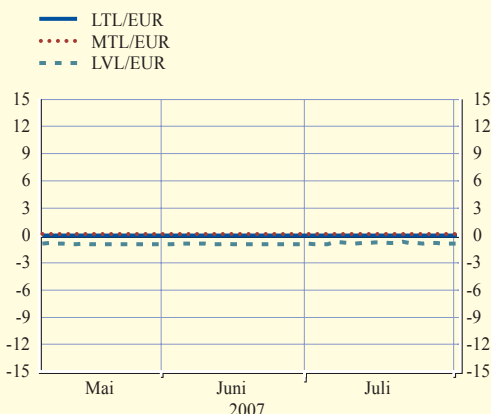
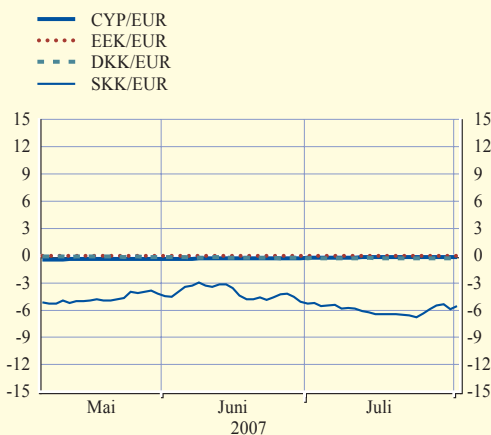
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 30 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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

Nachdem die implizite Volatilität des japanischen Yen gegenüber dem Euro im Juni und in der ersten Julihälfte leicht zugenommen hatte, ging sie in der zweiten Monatshälfte wieder zurück. Insgesamt blieb sie deutlich unter dem im März verzeichneten Höchststand. Die Kursentwicklung der Währungsoptionen deutet seit Beginn des Jahres 2007 darauf hin, dass auf kurze Sicht weiter mit einer leichten Aufwertung der japanischen Währung in Relation zum Euro gerechnet wird. Diese Einschätzung hat sich im Juli tendenziell noch verstärkt. Am 1. August notierte der Euro bei 161,9 JPY und damit ungefähr einen halben Prozentpunkt unter seinem Stand von Ende April bzw. rund 11 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 29).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende April 2007 sind die am WKM II teilnehmenden Währungen – mit Ausnahme der slowakischen Krone und des lettischen Lats – stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 30). Nachdem die slowakische Krone im Mai und in der ersten Junihälfte abgewertet hatte, gewann sie im Juli wieder an Stärke und kehrte beinahe auf die zuletzt im März erreichten Höchststände zurück. Gegen Ende des Monats begann die slowakische Währung jedoch, etwas an Boden zu verlieren, und notierte am 1. August 5,5 % über ihrem Leitkurs. Der lettische Lats blieb im gleichen Zeitraum weitgehend stabil und lag am 1. August knapp 1 % über seinem Leitkurs im WKM II.

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gab der Euro von Ende April bis zum 1. August 2007 gegenüber dem Pfund Sterling um 1,2 % und gegenüber dem rumänischen Leu um 4,7 % nach, während er im Verhältnis zur schwedischen Krone um 1,2 % zulegte.

Am 10. Juli verabschiedete der EU-Rat einen Beschluss, der es Zypern und Malta gestattet, zum 1. Januar 2008 dem Euro-Währungsgebiet beizutreten und den Euro als Landeswährung einzuführen. Gleichzeitig beschloss er, die gegenwärtigen WKM-II-Leitkurse von 0,585274 Zypern-Pfund und 0,429300 maltesischen Lira für 1 Euro als Umrechnungskurse beizubehalten (siehe Kasten 6).

ANDERE WÄHRUNGEN

In den vergangenen drei Monaten blieb der Euro im Verhältnis zum Schweizer Franken stabil. Dagegen wertete er gegenüber dem kanadischen Dollar um rund 4 %, dem australischen Dollar um 2,3 % und der norwegischen Krone um 1,6 % ab.

Kasten 6

DIE EINFÜHRUNG DES EURO IN ZYPERN UND MALTA AM 1. JANUAR 2008

Auf Antrag der Behörden Zyperns und Maltas, den Fortschritt ihrer Länder bei der Erfüllung der Vorschriften des Vertrags von Maastricht (Artikel 122 Absatz 2) für die Einführung des Euro zu prüfen, haben die EZB sowie die Europäische Kommission die hierfür vorgesehenen Konvergenzberichte erstellt. Diese Berichte, in denen die Erreichung eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz geprüft wurde, wurden am 16. Mai 2007 veröffentlicht. Aufgrund der Ergebnisse dieser Prüfung wurde festgestellt, dass Zypern und Malta die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der Gemeinschaftswährung erfüllen. Daher verabschiedete der EU-Rat am 10. Juli 2007 einen Beschluss, der es Zypern und Malta gestattet, zum 1. Januar 2008 den Euro als Landeswährung einzuführen.

Der EU-Rat verabschiedete zudem eine Verordnung zur Festsetzung des unwiderruflichen Umrechnungskurses des Zypern-Pfunds sowie der maltesischen Lira zum Euro. Die entsprechenden Umrechnungskurse wurden auf 0,585274 CYP bzw. 0,429300 MTL zu einem Euro festgelegt. Beide Umrechnungskurse entsprechen dem jeweiligen Leitkurs, der am 2. Mai 2005, als sich die Währungen Zyperns und Maltas dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) anschlossen, vereinbart wurde. Im Rahmen des WKM II änderten weder Zypern noch Malta den Leitkurs ihrer Währung gegenüber dem Euro, und die Währungen wiesen keine oder nur geringe Abweichungen vom Leitkurs auf. Die Entscheidung, den aktuellen Leitkurs als Umrechnungskurs bei der Euro-Einführung zu verwenden, wurde von der EZB unterstützt. Nach der Festlegung des Umrechnungskurses werden die EZB sowie die Zentralbanken Zyperns und Maltas die Entwicklung des Marktkurses der beiden Währungen gegenüber dem Euro im Rahmen des WKM II bis Ende 2007 überwachen.

Mit der Einführung des Euro durch Zypern und Malta am 1. Januar 2008 wird das Euro-Währungsgebiet 15 EU-Mitgliedstaaten umfassen. Zypern und Malta werden in der Lage sein, die Vorteile der Gemeinschaftswährung auszuschöpfen, die die Wechselkursunsicherheit innerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion beseitigt und einen glaubwürdigen geldpolitischen Rahmen zur Wahrung der Preisstabilität in einem Umfeld niedriger langfristiger Zinsen, vollständiger Preis- und Kostentransparenz, geringerer Transaktions- und Informationskosten und größerer Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen und finanziellen Schocks bietet. Der EU-Rat forderte Zypern und Malta auf, weiterhin eine Politik zu verfolgen, die die Grundlage dafür bietet, dass sie die Vorteile der Euro-Einführung voll nutzen können, vor allem was die Haushaltsdisziplin, die Strukturreformen und die Sicherung ihrer wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit betrifft.

Im Einzelnen wird es in Zypern wichtig sein, den nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen auf der Grundlage struktureller Maßnahmen fortzusetzen und die Haushaltslage durch eine spürbare Verringerung der hohen Schuldenquote zu verbessern. Ferner wird es insbesondere im öffentlichen Sektor darauf ankommen, eine mode-

rate Lohnentwicklung zu gewährleisten, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität, die Arbeitsmarktbedingungen und die Entwicklung in den Konkurrenzländern berücksichtigt. Von entscheidender Bedeutung wird ebenfalls sein, die strukturelle Reform der Güter- und Arbeitsmärkte voranzutreiben. So sollte zum Beispiel das Indexierungssystem bei Gehältern und einigen Sozialleistungen (Lebenshaltungskostenzuschüsse) überarbeitet werden, um die Risiken im Zusammenhang mit der Trägheit der Inflation zu reduzieren. Strukturreformen dieser Art werden nicht nur die Widerstandskraft der Volkswirtschaft gegenüber Schocks erhöhen, sondern auch die besten Bedingungen für ein anhaltendes Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum schaffen. Schließlich könnte eine mögliche Wiedervereinigung Zyperns je nach den hierfür festgelegten wirtschaftlichen und finanzpolitischen Rahmenbedingungen weitere strukturelle und haushaltspolitische Herausforderungen mit sich bringen.

In Malta wird es wichtig sein, den nachhaltigen und glaubwürdigen Kurs der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen fortzusetzen und die Haushaltslage durch eine spürbare Verringerung der hohen Schuldenquote zu verbessern. Ferner wird es im öffentlichen und im privaten Sektor darauf ankommen, eine moderate Lohnentwicklung zu gewährleisten, die das Wachstum der Arbeitsproduktivität, die Arbeitsmarktbedingungen und die Entwicklung in den Konkurrenzländern berücksichtigt. Besonderes Augenmerk muss auch der Beseitigung struktureller Hemmnisse für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen, insbesondere durch die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung, gelten. In diesem Zusammenhang spielen die Stärkung des Wettbewerbs an den Gütermärkten und die Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarkts eine Schlüsselrolle. Überdies werden solche Maßnahmen einen Beitrag zu einer Flexibilisierung dieser Märkte leisten und damit die Anpassung im Falle von länder- oder branchenspezifischen Schocks erleichtern. Angesichts des vergleichsweise hohen Spezialisierungsgrades der Volkswirtschaft kommt der Fähigkeit, derartige Schocks zu absorbieren, eine besondere Bedeutung zu. Diese Maßnahmen werden dazu beitragen, ein der Preisstabilität förderliches Umfeld zu schaffen sowie die Wettbewerbsfähigkeit und das Beschäftigungswachstum zu stärken.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2007 verlangsamte sich die Zunahme der Exporte wie auch der Importe des Euro-Währungsgebiets im Handel mit Drittstaaten. Gleichwohl erhöhte sich der über zwölf Monate kumulierte Überschuss im Warenhandel weiter, sodass die Leistungsbilanz des Euroraums diesen Monat nahezu ausgeglichen abschloss, während sie ein Jahr zuvor noch ein Defizit aufgewiesen hatte. Auch die im selben Zeitraum verzeichnete Verringerung des kumulierten Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen trug zu dieser Entwicklung bei. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2007 per saldo zu Mittelzuflüssen von 177,3 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 3,7 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr der Kapitalströme ging hauptsächlich von den höheren Nettozuflüssen im Bereich der Wertpapieranlagen aus.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2007 verlangsamte sich die Zunahme der Exporte wie auch der Importe des Euro-Währungsgebiets im Handel mit Drittstaaten. Dem Wert nach nahm die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in dieser Zeit um 0,4 % zu, verglichen mit 1,7 % im Dreimonats-

zeitraum bis Februar. Der Wert der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen verringerte sich hingegen um 0,7 %, nachdem er im Dreimonatszeitraum bis Februar um 2,2 % gestiegen war (siehe Tabelle 8). Die Abschwächung des Exportwachstums betraf sowohl den Warenhandel als auch den Dienstleistungsverkehr, während die Abnahme der Gesamteinfuhr vom Warenhandel (1,5 %) ausging. Bei den Dienstleistungen stiegen die Ausgaben dagegen um 2,2 % an, verglichen mit 0,7 % im Dreimonatszeitraum bis Februar.

Die ebenfalls bis Mai 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels mit Drittstaaten nach Volumen und Preisen zeigt, dass die verlangsamte wertmäßige Zunahme der Warenausfuhr auf die geringere Ausweitung der Exportvolumina zurückzuführen war. Nach einer kurzen Phase starken Wachstums zum Jahresende 2006 gaben die Exportvolumina zu Beginn des laufenden Jahres merklich nach und wiesen im Dreimonatszeitraum bis Mai 2007 schließlich ein Nullwachstum auf. Zwar mag die Abschwächung der volumenmäßigen Warenausfuhr teilweise das Resultat statistischer Effekte (d. h. eines Umschwungs nach der außergewöhnlich starken Zunahme vorangegangener Monate) gewesen sein, doch lässt sie sich wohl auch auf eine etwas geringere – wenn-

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende				Über 12 Monate	
	2007	2007	Dreimonatsdurchschnitte bis				kumulierte Werte bis	
	April	Mai	2006	2006	2007	2007	2006	2007
	In Mrd €							
Leistungsbilanz	-1,6	-8,6	-1,1	1,1	1,6	-1,4	-28,1	0,8
Saldo des Warenhandels	4,7	3,5	0,6	5,4	3,8	5,5	21,8	45,9
Ausfuhr	122,6	121,1	114,7	120,9	122,3	122,3	1 292,4	1 440,4
Einfuhr	117,9	117,7	114,0	115,5	118,5	116,8	1 270,6	1 394,4
Saldo der Dienstleistungen	3,2	2,2	2,9	2,3	3,3	3,3	37,4	35,6
Einnahmen	37,7	37,7	35,8	36,0	37,3	38,0	418,0	441,0
Ausgaben	34,5	35,6	32,9	33,7	33,9	34,7	380,6	405,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,8	-9,6	1,1	0,5	-0,2	-3,4	-16,2	-5,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-8,8	-4,6	-5,7	-7,1	-5,3	-6,8	-71,1	-74,9
Kapitalbilanz¹⁾	17,7	0,7	4,4	11,1	-2,6	-8,6	110,5	13,0
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen (netto)	-8,9	-4,0	6,2	26,4	10,8	15,6	-3,7	177,3
Nettodirektinvestitionen	-24,5	-11,3	-10,7	-16,9	-18,3	-13,9	-194,3	-179,2
Nettowertpapieranlagen	15,6	7,3	16,9	43,3	29,1	29,5	190,6	356,4
Aktien und Investmentzertifikate	-10,8	10,3	25,0	15,5	24,0	13,0	181,4	232,6
Schuldverschreibungen	26,4	-3,0	-8,1	27,8	5,1	16,5	9,3	123,8
Anleihen	13,3	-9,7	1,9	24,4	17,4	16,1	9,6	179,4
Geldmarktpapiere	13,1	6,7	-10,0	3,3	-12,3	0,4	-0,4	-55,6
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-0,7	-0,9	1,6	4,3	1,7	0,4	11,9	10,0
Einfuhr	2,5	0,5	2,2	1,6	2,2	-0,7	16,3	9,0
Warenhandel								
Ausfuhr	-0,4	-1,2	1,8	5,4	1,2	-0,0	12,2	11,5
Einfuhr	2,7	-0,2	2,3	1,3	2,6	-1,5	18,0	9,7
Dienstleistungen								
Einnahmen	-1,8	0,0	1,2	0,7	3,5	1,9	11,1	5,5
Ausgaben	2,0	3,0	2,0	2,5	0,7	2,2	11,0	6,5

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.

gleich immer noch kräftige – Auslandsnachfrage zurückführen. Die Ausführpreise für Waren stiegen hingegen im Dreimonatszeitraum bis Mai 2007 weiter, und zwar um rund 0,8 % gegenüber den vorangegangenen drei Monaten.

Bei den Einfuhren lässt die obige Aufgliederung darauf schließen, dass die wertmäßige Verringerung der Importe hauptsächlich durch die Abnahme der Einfuhrvolumina bedingt war, die im Dreimonatszeitraum bis Mai 2007 bei 1,7 % lag. Bei den Einfuhrpreisen im Warenhandel war dagegen im selben Zeitraum trotz der neuerlichen Verteuerung des Rohöls am Weltmarkt nur ein leichter Anstieg von 0,2 % zu verzeichnen. Das deutet darauf hin, dass die Aufwertung des Euro hier bislang weitgehend ausgleichend wirkt.

Längerfristig betrachtet wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis Mai 2007 einen Überschuss von 0,8 Mrd € auf, verglichen mit einem Defizit von 28,1 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 31). Der Umschwung von einem Defizit zu einem nahezu ausgeglichenen Saldo ergab sich hauptsächlich aus dem um 24,1 Mrd € höheren Warenhandelsüberschuss sowie, wenngleich in geringerem Maße, aus einer Abnahme des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 10,4 Mrd €. Der Anstieg des Überschusses im Warenhandel spiegelte unter anderem die Eindämmung des kumulierten Ölhandelsdefizits wider (die Zahlen hierzu liegen bis April 2007 vor).

Zu der insgesamt zu beobachtenden Verringerung des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen kam es ungeachtet der Tatsache, dass der Euroraum im Mai 2007 seinen (auf Monatsbasis) bislang höchsten Fehlbetrag in dieser Kategorie verzeichnete; ausschlaggebend hierfür waren die in jenem Monat außergewöhnlich hohen Dividendenausschüttungen gebietsansässiger Unternehmen.

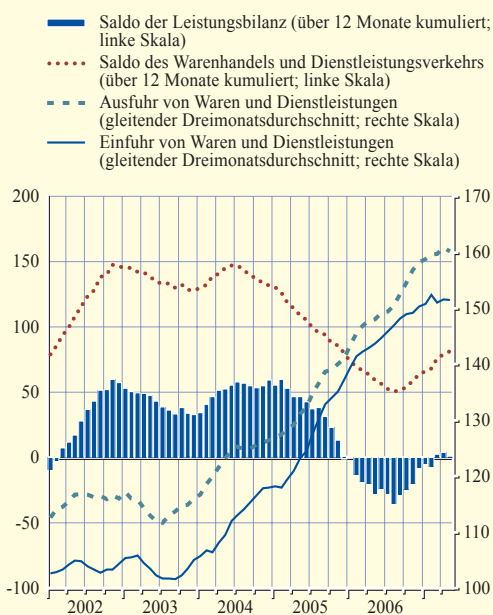
KAPITALBILANZ

Bei den in der Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2007 zu hohen kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 177,3 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 3,7 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr war vor allem auf die höheren Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen, d.h. in erster Linie bei den langfristigen Schuldverschreibungen sowie in geringerem Maße den Aktien und Investmentzertifikaten, zurückzuführen (siehe Abbildung 32).

Die höheren Nettokapitalzuflüsse bei den Anleihen gingen nahezu ausschließlich von dem gestiegenen Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde aus, der sich im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2007 auf rund 507 Mrd € belief, verglichen mit 286 Mrd € ein Jahr zuvor.

Abbildung 31 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

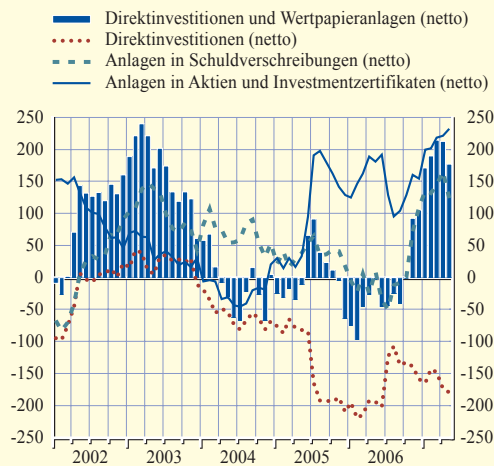
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 32 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

Diese Entwicklungen deuten vor dem Hintergrund des weltweit anziehenden Zinsniveaus möglicherweise auf eine Umschichtung der globalen Portefeuilles zugunsten festverzinslicher Finanzinstrumente hin.

Auch bei den Aktien und Investmentzertifikaten verzeichnete das Eurogebiet weiterhin hohe Nettokapitalzuflüsse, was der Entwicklung der Renditedifferenz zwischen Aktien des Euroraums und der Vereinigten Staaten entspricht. In dem anhaltenden Anstieg der über zwölf Monate kumulierten Nettozuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten – der Anfang 2006 eingesetzt hatte – schlugen sich hauptsächlich geringere Nettokäufe ausländischer Papiere dieser Kategorie durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet nieder.

Die zunehmenden Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen spiegeln in jüngster Zeit grobenteils die steigenden ausländischen Direktinvestitionen durch Unternehmen des Euro-raums – hauptsächlich in Form von Beteiligungskapital und reinvestierten Gewinnen – wider. Dies kann ein Hinweis darauf sein, dass die gebietsansässigen Unternehmen angesichts der kontinuierlichen Verbesserung des Investitionsklimas in den letzten Jahren ihre Auslandsaktivitäten weiter ausgebaut haben.

KORREKTUR GLOBALER UNGLEICHGEWICHTE VOR DEM HINTERGRUND EINER ZUNEHMENDEN INTEGRATION DER FINANZMÄRKTE



Die Weltwirtschaft ist nach wie vor durch hohe Leistungsbilanzdefizite bzw. -überschüsse in mehreren großen Volkswirtschaften gekennzeichnet, die auch in der Richtung der globalen Kapitalströme zum Ausdruck kommen. Diese globalen Ungleichgewichte haben einen intensiven und kontroversen Diskurs darüber ausgelöst, was ihre Ursachen sind und wie sie behoben werden können. Da eine möglicherweise ungeordnete Korrektur Risiken für die Weltkonjunktur und die Stabilität des internationalen Finanzsystems bergen könnte, ist diese Frage von entscheidender Bedeutung. Im vorliegenden Aufsatz werden globale Ungleichgewichte definiert und verschiedene Näherungswerte zur Messung ihrer Komplexität dargelegt, um so die Bedeutung und Entwicklung der Ungleichgewichte besser erfassen zu können. Bei der Analyse der Ursachen dieses Phänomens wird hier zwischen strukturellen Faktoren, die langfristigen Trends gegenüberstehen und die der Weltwirtschaft zugrunde liegenden strukturellen Merkmale widerspiegeln, und konjunkturellen Faktoren, die sich relativ schnell umkehren können, unterschieden. Zu den strukturellen Faktoren zählen die Implikationen einer unvollständigen Globalisierung der Finanzmärkte, Finanzmarktunvollkommenheiten, die zunehmende Handelsintegration der Schwellenländer Asiens (die zu einer strukturell hohen Sparquote neigen) und der Effekt von Konjunkturabschwächungen. Die konjunkturellen Faktoren beziehen sich auf die Dynamik der Ersparnisbildung bei den privaten Haushalten, die Rolle von Vermögens- und Wohnimmobilienpreisen, die Auswirkungen von Wachstumsunterschieden zwischen den Ländern, den Einfluss der staatlichen Ersparnis sowie der Ölpreise. Jede Klassifizierung dieser Art ist zwar mit Einschränkungen zu betrachten, da alle Wirtschaftsfaktoren sowohl eine konjunkturelle als auch eine strukturelle Dimension haben können und die konjunkturelle Dimension selbst sehr stark dem Policy-Mix unterliegt; gleichwohl ist diese Unterscheidung ein nützliches Hilfsmittel, um die wahrscheinliche Entwicklung der globalen Ungleichgewichte im Zeitverlauf besser nachvollziehen zu können. Um den Rahmen dieses Aufsatzes nicht zu sprengen, werden einige Aspekte weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte – etwa die Auswirkungen auf die globale Liquiditätsschöpfung und die langfristigen Zinssätze – hier nicht direkt angesprochen. Am Ende des Aufsatzes findet sich eine Erörterung der politischen Implikationen. Offensichtlich weisen die jüngsten Entwicklungen nicht auf eine Verstärkung der globalen Ungleichgewichte hin, was insbesondere dem im Ländervergleich derzeit ausgewogeneren Wachstum zu verdanken ist. Wenngleich die Gefahr einer unkontrollierten Anpassung bislang verhältnismäßig gering ist, kann sie doch nicht außer Acht gelassen werden. Eine geeignete Reaktion seitens der Politik bleibt daher für einen auf mittlere Sicht angelegten, reibungslosen Anpassungsprozess entscheidend; dies wurde auch in den Erklärungen der G 7 und zuletzt im Rahmen des multilateralen Konsultationsverfahrens des IWF zu diesem Thema vereinbart.

I EINLEITUNG

Große, auch die Weltwirtschaft beeinflussende Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzpositionen der Länder sind kein neues Phänomen, sondern in den vergangenen Jahrhunderten von Zeit zu Zeit immer wieder aufgetreten. Sie waren beispielsweise im späten 19. Jahrhundert in der Zeit des Goldstandards zwischen dem Vereinigten Königreich und seinen Kolonien zu beobachten. In den Achtzigerjahren des 20. Jahrhunderts verzeichneten die Vereinigten Staaten hohe Leistungsbilanzdefizite, die seither starken Veränderungen unterworfen waren

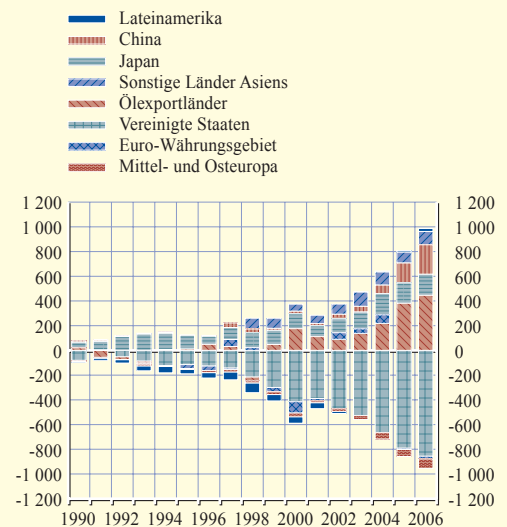
und in den letzten Jahren auf ein noch nie dagewesenes Niveau gestiegen sind. In den Achtziger- und Neunzigerjahren nahmen mehrere Schwellenländer in großem Stil Kredite in fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf und wurden später von schweren Finanzkrisen erfasst (Lateinamerika in den Achtzigerjahren und 1994, Asien 1997 und Russland 1998). Diese Krisen zeichneten sich auch durch eine hohe Ansteckungsgefahr für andere Länder, mitunter sogar ganze Wirtschaftsregionen, aus und unterstrichen so die Bedeutung systemischer Risiken in einer globalisierten Volkswirtschaft.

Das Thema der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte hat in diesem Jahrzehnt erneut an Bedeutung gewonnen. Neben der reinen Ausweitung der globalen Leistungsbilanzpositionen ist diesmal besonders die Defizitkonzentration auf ein einzelnes Land auffällig; die Vereinigten Staaten absorbieren rund 75 % der konsolidierten Nettogleistungsbilanz jener Regionen, die Überschüsse aufweisen (siehe Abbildung 1). Eine weitere Besonderheit in Bezug auf die derzeitige Konstellation der internationalen Leistungsbilanzsalden besteht darin, dass vor allem nicht industrialisierte Volkswirtschaften – vorwiegend in Ostasien – und Erdöl-exportländer die Gegenposten zum US-Defizit darstellen. China erwirtschaftete im Jahr 2006 einen Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 9,1 % seines BIP, während andere Schwellenländer Asiens einen kumulierten Überschuss von 3,4 % und erdölexportierende Länder von knapp 15 % des BIP erzielten. Aus Sicht der makroökonomischen Theorie ist dies gewissermaßen paradox, da es bedeutet, dass Schwellenländer zunehmend zu Nettokreditgebern und fortgeschrittene Industrieländer zu Nettokreditnehmern geworden sind. Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets war in den letzten Jahren allerdings weitgehend ausgeglichen.

Die im vergangenen Jahrzehnt entstandenen globalen Ungleichgewichte stellen aus zwei wesentlichen Gründen eine Herausforderung für die internationale Gemeinschaft dar. Zum einen bringen sie die Gefahr einer ungeordneten Korrektur mit sich, die den Wohlstand der Weltwirtschaft und die Stabilität des internationalen Finanzsystems beeinträchtigen könnte. Zum anderen spiegeln sie bis zu einem gewissen Grad Verzerrungen der globalen Kapitalallokation wider. Derartige Verwerfungen schlagen sich insbesondere in umfangreichen Deviseninterventionen (in Ostasien und mehreren Ölexportländern), einer unvollkommenen Entwicklung der Finanzmärkte (in vielen Schwellenländern) und einer starken Regulierung der Arbeits- und Gütermärkte (in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften) nieder. Auch

Abbildung 1 Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder und Regionen

(in Mrd USD)



Quelle: IWF, World Economic Outlook.

wenn die Risiken einer unkontrollierten Anpassung nicht zum Tragen kommen, stellt das Vorhandensein derartiger Verzerrungen einen Wohlfahrtsverlust für die Weltwirtschaft dar. Daher sollen in diesem Aufsatz die den derzeitigen globalen Ungleichgewichten zugrunde liegenden Faktoren analysiert, mögliche Korrekturmechanismen erörtert und die erforderliche Antwort der Politik ausgeleuchtet werden.

Abschnitt 2 liefert eine Definition globaler Ungleichgewichte und beschreibt verschiedene Indikatoren, die die Entwicklung solcher Ungleichgewichte im Zeitverlauf messen. In Abschnitt 3 werden die wichtigsten konjunkturellen und strukturellen Einflussfaktoren für die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte erläutert, und in Abschnitt 4 sollen Maßnahmen der Politik sowie mögliche Korrekturmechanismen vorgestellt werden; Abschnitt 5 rundet den Aufsatz mit einigen abschließenden Bemerkungen ab.

2 DEFINITION UND MESSUNG

DEFINITION GLOBALER UNGLEICHGEWICHTE

Der Begriff der globalen Ungleichgewichte taucht zwar häufig auf, wird aber nur selten wirklich definiert. Daher könnte es sinnvoll sein, solche Ungleichgewichte als Auslandspositionen systemisch wichtiger Volkswirtschaften zu verstehen, die Verzerrungen widerspiegeln oder Risiken für die Weltwirtschaft bergen. Diese Definition, die weiter gefasst ist als die Gleichsetzung weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte mit der Höhe des US-Defizits, stellt drei wichtige Aspekte in den Vordergrund.

Erstens wird durch die Definition globaler Ungleichgewichte als Verbund mehrerer Auslandspositionen unterstrichen, dass sie nicht nur ein realwirtschaftliches Phänomen in Bezug auf die Leistungsbilanz (und Stromgrößen) darstellen, sondern dass sie auch eine finanzielle Dimension haben können, die sich aus der Struktur der Vermögensbestände ergibt. Weltwirtschaftliche Ungleichgewichte sind nicht allein auf Stromgrößen wie die Leistungs- und Kapitalbilanz beschränkt, sie beziehen sich auch auf Bestandsgrößen wie den Auslandsvermögensstatus. So hat sich beispielsweise herausgestellt, dass die Zusammensetzung von Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten, was die Aufgliederung nach Währungen, die Liquidität und die Risiken anbetrifft, bei früheren Leistungsbilanzanpassungen eine besonders wichtige Rolle gespielt hat.¹ Die Definition impliziert darüber hinaus, dass es keinen bestimmten Schwellenwert gibt, bei dessen Überschreiten Leistungsbilanzpositionen ein Ungleichgewicht aufweisen; vielmehr wird davon ausgegangen, dass der Wert von Land zu Land und im Zeitverlauf variieren kann.²

Zweitens hebt die Fokussierung auf alle systemisch relevanten Volkswirtschaften den globalen Charakter des Phänomens hervor. Würde man sich ausschließlich mit den Vereinigten Staaten befassen, so bliebe die Rolle der Länder, die die entsprechenden Leistungsbilanz-

überschüsse aufweisen, unbeachtet; gerade die Ausweitung der Nettoersparnis in Asien und den Erdölexportierenden Ländern ist aber einer der Schlüsselfaktoren für die globalen Ungleichgewichte. In der Praxis lässt sich nicht leicht definieren, welche Länder systemisch bedeutsam sind: Einige Finanzkrisen der Vergangenheit wurden von relativ kleinen Volkswirtschaften ausgelöst und haben so unter Beweis gestellt, dass auch das Geschehen in kleineren Ländern systemische Auswirkungen haben kann.

Drittens macht die Definition deutlich, dass es eine doppelte Motivation gibt, Aspekte im Zusammenhang mit weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten genau zu beobachten, nämlich die Tatsache, dass sie Risiken bergen und dass sie Verwerfungen widerspiegeln. Bei den Risiken handelt es sich primär um potenziell negative Entwicklungen an den Finanzmärkten, die aus einem unerwarteten Schock resultieren, aber auch um andere Gefahren – wie etwa einen zunehmenden Protektionismus –, die einen ungünstigen Einfluss auf die Weltwirtschaft ausüben könnten.³ Etwaige Risiken in Verbindung mit hohen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten sind jedoch nicht der einzige Grund für die internationale Finanzgemeinschaft, sich des Themas anzunehmen. Entscheidend für die Beurteilung des Ausmaßes und der Entwicklung globaler Ungleichgewichte ist auch die Anzahl der Verzerrungen, die mit ihnen einhergehen.

- 1 In vielen Schwellenländern kam es in der Vergangenheit trotz relativ geringer Leistungsbilanzdefizite zu Zahlungsbilanzkrisen. Hierfür gab es eine Reihe von Gründen, z. B. Währungsinkongruenzen zwischen Auslandsforderungen (in Inlandswährung) und -verbindlichkeiten (in Fremdwährung), schwach ausgebildete nationale Finanzsektoren, überbewertete Wechselkurse und eine zu hohe Staatsverschuldung.
- 2 Der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie zufolge müssen nicht alle Leistungsbilanzpositionen ausgeglichen sein. In der intertemporalen Betrachtung ist beispielsweise im Falle einer rasch wachsenden Volkswirtschaft eine vorübergehende Kreditaufnahme zugunsten künftiger Einnahmen absolut vertretbar. In der Praxis ist es allerdings schwierig, einen Schwellenwert festzulegen, bei dessen Überschreiten ein Defizit als nicht tragfähig gelten muss.
- 3 Ein wieder verstärkter Protektionismus könnte in der Tat erhebliche gesamtwirtschaftliche Kosten mit sich bringen. Siehe hierzu beispielsweise H. Faruqee, D. Laxton, D. Muir und P. Pesenti, Would protectionism defuse global imbalances and spur economic activity? A scenario analysis, Staff Reports, Federal Reserve Bank of New York, Nr. 268, Dezember 2006.

Es gibt nämlich eindeutige Belege dafür, dass die heutigen globalen Kapitalströme nicht allein dem freien Spiel der Marktkräfte unterliegen, sondern dass sich verschiedene Verwerfungen auf die internationalen Leistungsbilanzsalden auswirken. Anzutreffen sind solche Verzerrungen insbesondere in Form a) einer unzureichenden Flexibilität der Wechselkursysteme, die zu umfangreichen Devisenmarktinterventionen führen, b) einer unvollständigen Finanzmarktliberalisierung in einer Reihe von Schwellenländern, mit der Folge, dass Ersparnisse – auf der Suche nach liquiden und sicheren Finanzanlagen – zwangsläufig exportiert werden,⁴ und c) einer Überregulierung der Arbeits- und Gütermärkte, auch in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Diese Verzerrungen schlagen sich nachteilig in der globalen Faktorallokation nieder, da sie die Handels- und Produktionsstruktur beeinflussen und damit den weltwirtschaftlichen Wohlstand schmälern. Daher ist die Existenz von Verwerfungen, die zum Erhalt globaler Ungleichgewichte beitragen, auch für die Politik ein Anlass zur Sorge, selbst wenn die mit einer Korrektur verbundenen Risiken beherrschbar bleiben.

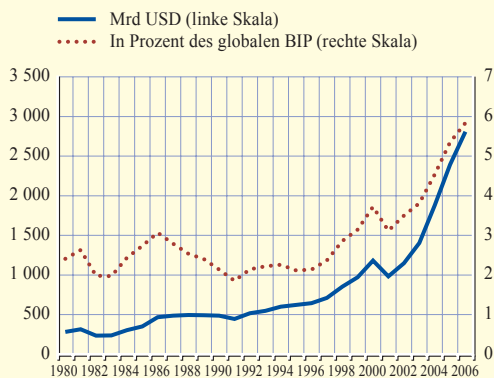
MESSUNG GLOBALER UNGLEICHGEWICHTE

Anhand verschiedener statistischer Indikatoren bzw. Näherungswerte lässt sich die Vielschichtigkeit der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte genauer beleuchten; sie beziehen sich insbesondere auf das Ausmaß und die geografische Streuung von Leistungsbilanzpositionen und Netto-Vermögenspositionen gegenüber dem Ausland sowie auf die Höhe der internationalen Währungsreserven. Zunächst ist festzustellen, dass sich die Summe des absoluten Werts aller Leistungsbilanzpositionen in den letzten Jahren deutlich erhöht hat (siehe Abbildung 2a). Die Tatsache, dass die Länder über die Jahre immer höhere Leistungsbilanzpositionen ausgewiesen haben (auch in Relation zum weltweiten BIP), ist nicht unbedingt als Zeichen zunehmender Ungleichgewichte zu werten; dahinter könnte sich einfach verbergen, dass die Länder die Globalisierung nutzen, um ihren Handel auszuweiten und die Diversifikation ihrer Portfolios voranzutreiben. Offenbar

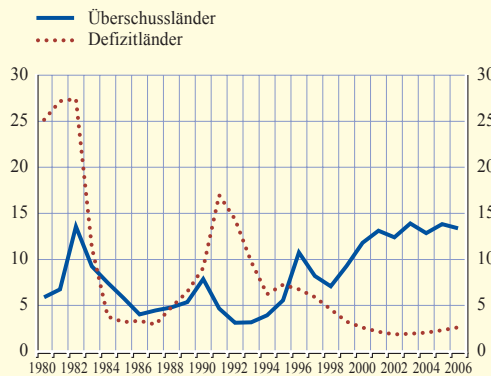
4 Hierzu ist anzumerken, dass in Schwellenländern auch Mittelzuflüsse aus dem Wertpapierhandel aufgrund von Kapitalverkehrsbeschränkungen eher gering ausfallen.

Abbildung 2 Indikatoren für Leistungsbilanzungleichgewichte

a) Summe der absoluten Werte der globalen Leistungsbilanzsalden



b) Dispersions-Index



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von Daten des IWF, World Economic Outlook.
Anmerkung: Die Streuung in Abbildung 2b wird wie folgt gemessen:

$$S^{\text{Überschüsse}} = 1 / \sum_{\forall i, \dots, i, LB_i > 0} (\overline{LB}_i / \sum \overline{LB}_i)^2, \text{ und } S^{\text{Defizite}} = 1 / \sum_{\forall i, \dots, i, LB_i < 0} (\overline{LB}_i / \sum \overline{LB}_i)^2,$$

wobei LB_i die Leistungsbilanz in nominaler (USD) Rechnung und \overline{LB}_i deren Absolutwert bezeichnet. Ein Anstieg zeigt eine höhere Streuung/niedrigere Konzentration an.

ist es aber so, dass diese Entwicklung nicht auf alle Länder gleichermaßen zutrifft. Abbildung 2b zeigt ein statistisches Maß für die Streuung von Leistungsbilanzüberschüssen und -defiziten, wobei ein Anstieg auf eine größere Streuung hindeutet. Die Maße veranschaulichen, dass die globalen Defizite in den vergangenen zehn Jahren zunehmend auf wenige Länder konzentriert waren, während zugleich in immer mehr Ländern Überschüsse erzielt wurden. Auf der Defizitseite ist der Konzentrationsgrad momentan sehr ähnlich wie Mitte der Achtzigerjahre. Was die Überschüsse betrifft, so erwirtschafteten im Jahr 1985 lediglich drei Länder – Japan, Deutschland und die Niederlande – die Hälfte des weltweiten Leistungsbilanzüberschusses. Zwanzig Jahre danach gehören Japan, China, Saudi-Arabien und Russland zu den Volkswirtschaften, auf die der überwiegende Anteil am Leistungsbilanzüberschuss entfällt. Während also vor zwanzig Jahren durchweg Industrieländer für den weltweiten Überschuss verantwortlich waren, ist die Gruppe der Staaten mit einem hohen Aktivsaldo in der Leistungsbilanz gewachsen und umfasst nun unter anderem ein ostasiatisches Schwellenland und zwei Erdölexportländer. Dies impliziert auch, dass die globalen Ungleichgewichte ihrem Wesen nach komplexer geworden sind als noch vor zwei Jahrzehnten, da die betroffenen Staaten jetzt heterogener sind.⁵ Ein wesentliches Merkmal im gegenwärtigen Profil der Leistungsbilanzpositionen ist schließlich deren ausgeprägte Persistenz: Länder mit hohen Überschüssen neigen ebenso wie Länder mit einer defizitären Leistungsbilanz (vor allem die Vereinigten Staaten) dazu, diese Position über einen längeren Zeitraum beizubehalten.

Neben den Leistungsbilanzpositionen gibt es noch andere wichtige Variablen. So zeigen insbesondere die Netto-Vermögenspositionen gegenüber dem Ausland – im Gegensatz zu den Leistungsbilanzsalden – ein etwas geringeres Ausmaß der globalen Ungleichgewichte an. Hierfür gibt es im Wesentlichen zwei Ursachen: Zum einen ist die Höhe der globalen Netto-Auslandspositionen in absoluter Betrachtung seit 2002 faktisch leicht zurückgegangen. Zum

anderen ist der Anteil der Vereinigten Staaten an den weltweiten Netto-Auslandspassiva deutlich geringer als ihr Anteil am Leistungsbilanzdefizit: Auf die USA entfallen derzeit 75 % des globalen Leistungsbilanzdefizits, aber nur 37 % der weltweiten Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. Diese Differenz ergibt sich aus zweierlei Gründen. Einerseits entsprechen die Veränderungen im Bereich des Netto-Auslandsvermögens aufgrund von Renditeunterschieden und Bewertungseffekten nicht den kumulierten Leistungsbilanzsalden, wobei die Differenz der Ertragsquoten in den Vereinigten Staaten im Laufe der letzten Jahrzehnte beachtlich war.⁶ Andererseits spielen auch die Ausgangsbedingungen eine Rolle. In einigen Ländern haben sich die Kapitalströme erst kürzlich per saldo zu Mittelabflüssen gewandelt, während dort noch Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland verzeichnet werden. Beispielsweise weist Mexiko per saldo nach wie vor umfangreiche Auslandsverbindlichkeiten auf (45 % des BIP im Jahr 2005), obwohl die Leistungsbilanzposition 2005 annähernd ausgeglichen war; ausschlaggebend hierfür sind in der Vergangenheit akkumulierte Leistungsbilanzdefizite.

Eine weitere Schlüsselvariable ist schließlich die Höhe der internationalen Währungsreserven, die in verschiedenen Regionen der Welt, vor allem aber in Ostasien, erheblich zugenommen hat.⁷ In China belief sich die Summe der internationalen Währungsreserven Anfang 2007 auf 1,2 Billionen USD. Zwar stellt der Aufbau von Währungsreserven per se noch keine Ver-

5 So waren an der 2006 vom IWF eingeführten multilateralen Konsultation fünf Länder bzw. Regionen beteiligt: China, das Euro-Währungsgebiet, Japan, Saudi-Arabien und die Vereinigten Staaten.

6 Siehe Hausman und Sturzenegger, *US and global imbalances: can dark matter prevent a big bang?*, Working Paper, Kennedy School of Government und Harvard University, 2005. Ein weiterer entscheidender Unterschied zwischen dem Saldo der Leistungsbilanz und dem Netto-Auslandsvermögen besteht darin, dass der statistische Fehler bei Letzterem (proportional) viel höher ist.

7 Viele erdölexportierende Länder halten trotz umfangreicher kumulierter Leistungsbilanzüberschüsse keine nennenswerten Währungsreservebestände, da ihre Auslandsaktiva von Heritage-Fonds verwaltet werden und daher nicht in den Bilanzen der jeweiligen Zentralbank ausgewiesen werden.

zerrung dar (dahinter können sich beispielsweise auch Vorsichtsmotive⁸ verbergen), doch kann er als indirektes Maß für Verzerrungen betrachtet werden, wenn er überwiegend auf Deviseninterventionen zurückzuführen ist.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte ab Anfang der Neunzigerjahre ausgeweitet und seit dem Beginn des folgenden Jahrzehnts nochmals verstärkt haben, dass das Ausmaß dieser Zunahme aber je nach Indikator variieren kann. Außerdem deuten nicht alle Entwicklungen der jüngeren Zeit auf eine Verschlechterung der Positionen hin. Wegen der Vielschichtigkeit dieser Ungleichgewichte, die über die bloße Streuung der Leistungsbilanzpositionen in der Welt hinausgeht, müssen die in diesem Abschnitt dargestellten Indikatoren gemeinsam untersucht werden, um die Entwicklung der globalen Ungleichgewichte im Zeitverlauf beurteilen zu können.

3 DIE ROLLE KONJUNKTURELLER UND STRUKTURELLER FAKTOREN

Um das Wesen globaler Ungleichgewichte zu verstehen und ihre Entwicklungstendenzen und den Grad ihrer Nachhaltigkeit im Zeitverlauf abschätzen zu können, sollte man sinnvollerweise zwischen strukturellen und konjunkturellen Faktoren unterscheiden. Strukturelle Faktoren stehen langfristigen Trends gegenüber, die eine hohe Trägheit aufweisen, während konjunkturelle Faktoren kürzerfristige Gegebenheiten sind, die sich ziemlich schnell umkehren können und insbesondere jene Faktoren umfassen, die die Verteilung der weltweiten Nachfrage auf kurze Sicht beeinflussen.⁹ Für analytische Zwecke ist die Unterscheidung dieser beiden Arten von Faktoren natürlich von ganz besonderem Nutzen, da sie in der Praxis zuweilen in enger Wechselbeziehung zueinander stehen. So kann – um ein Beispiel zu nennen – ein Anstieg der weltweiten Ölpreise sowohl auf kurzfristige Faktoren (z. B. geopolitische Spannungen in einigen der Ölförderländer) als auch auf breiter fundierte langfristige Fak-

toren (z. B. eine strukturelle Erhöhung der Nachfrage aus Schwellenländern) zurückzuführen sein.¹⁰ Zwar ist es schwierig, die Wirkung dieser einzelnen Faktoren genau zu bewerten, doch wurde in mehreren Studien der Versuch unternommen, Schätzansätze zu entwickeln, mit deren Hilfe ihre relative Bedeutung beurteilt werden kann.

KONJUNKTURELLE FAKTOREN

Unter der Vielfalt an konjunkturellen Faktoren, die die Leistungsbilanz beeinflussen können, sind fünf von zentraler Bedeutung: die Vermögenspreise, die Konjunkturzyklen und insbesondere Veränderungen der Inlandsnachfrage, der staatlichen Ersparnis und der Ölpreise.

Da die Leistungsbilanz – unter Berücksichtigung der Identitäten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – der Differenz zwischen gesamtwirtschaftlicher Ersparnis und Investitionen im Inland entspricht, können Schwankungen der Vermögenspreise – über ihren Vermögenseffekt auf private Konsumausgaben und Nettoersparnis – den Leistungsbilanzsaldo eines Landes beeinflussen. In den Vereinigten Staaten ging der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits seit Anfang der Neunzigerjahre mit einem Rückgang der inländischen Nettoersparnis im Sektor der privaten Haushalte einher (siehe Abbildung 3). Obwohl auch die anderen Sektoren (Unternehmens- und Staatssektor) zu der allgemeinen Abnahme der nationalen Nettoersparnis beigetragen haben können, wäre

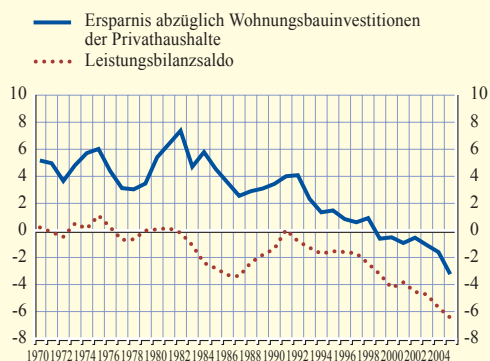
8 Der Aufbau von Währungsreserven erfolgt teilweise aus einem Vorsichtsmotiv, zum Beispiel, um Importe für eine ausreichende Zahl von Monaten finanzieren oder kurzfristige Schulden bedienen zu können – und so etwaige Liquiditätskrisen zu vermeiden (siehe M. Bussière und C. Mulder, External vulnerability in emerging market economies: how high liquidity can offset weak fundamentals and the effects of contagion, Working Paper des IWF 1999/88).

9 Strukturelle und konjunkturelle Faktoren könnten auch folgendermaßen verstanden werden: Strukturelle Faktoren beeinflussen das Gleichgewichtsniveau, das sich aus den Fundamentaldaten ergibt, während sich konjunkturelle Faktoren auf transitorische Bewegungen um das Gleichgewichtsniveau herum beziehen.

10 Zur Rolle der Ölpreise und öllexportierenden Länder siehe EZB, Erdöllexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen, Monatsbericht Juli 2007.

Abbildung 3 Nettoersparnis der US-Privathaushalte und Leistungsbilanzsaldo

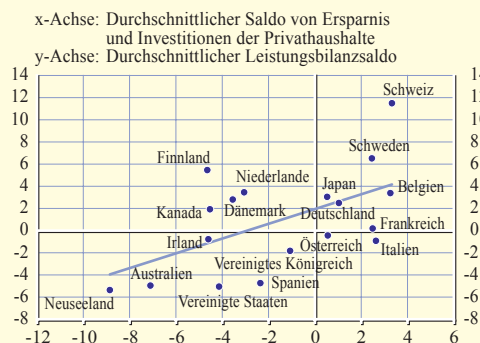
(in % des BIP)



Quelle: IWF, World Economic Outlook.

Abbildung 4 Nettoersparnis der Privathaushalte und Leistungsbilanzsaldo in fortgeschrittenen Volkswirtschaften

(Durchschnitt für 2001–2005, in % des BIP)



Quelle: OECD.

eine Analyse der Gründe für die rückläufige Nettoersparnis der privaten Haushalte ein wichtiger Schritt, um zu verstehen, was die Ausweitung des Defizits in der US-Leistungsbilanz ausgelöst hat. Der Zusammenhang zwischen der Nettoersparnis der privaten Haushalte und den Leistungsbilanzsalden ist nicht nur auf die Vereinigten Staaten beschränkt, sondern charakteristisch für mehrere OECD-Länder (siehe Abbildung 4).

Änderungen in der Nettoersparnis privater Haushalte können wiederum mit den verschiedensten – sowohl konjunkturellen als auch strukturellen – Faktoren zusammenhängen. Insgesamt scheint es so zu sein, dass sich Schwankungen der Wohnimmobilienpreise – ein weitgehend konjunktureller Faktor – deutlich auf die Leistungsbilanzsalden der einzelnen Länder auswirken können. Immobilienpreisänderungen korrelieren in der Tat negativ mit Änderungen der Leistungsbilanzsalden in den einzelnen Ländern, da höhere Hauspreise einen stärkeren Konsum und eine geringere Ersparnis nach sich ziehen können (siehe Abbildung 5). Im besonderen Fall der Vereinigten Staaten könnte also ein Rückgang von Wohnimmobilienpreisen und Aktienkursen signifikante Auswirkungen auf das US-Leistungsbilanzdefizit haben, da er für einen Anstieg der inländischen Nettoersparnis sorgen könnte. Allgemeiner ausgedrückt stellen

die Vermögenspreise offenbar einen wichtigen Bestimmungsfaktor der Leistungsbilanzpositionen dar.¹¹

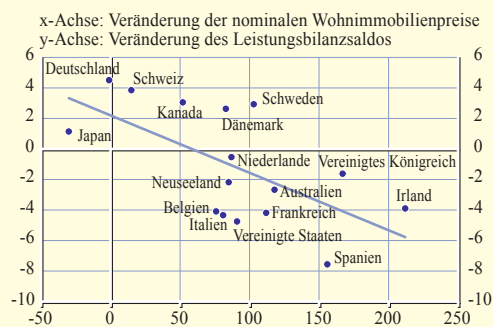
Was China anbelangt, so war der Anstieg der Handelsbilanz in den vergangenen drei Jahren nicht nur dem robusten Exportwachstum zuzuschreiben, sondern auch einer merklichen Abschwächung der Wareneinfuhr, die im Laufe des Jahres 2005 besonders ausgeprägt war (siehe Abbildung 6). Teilweise dürfte dieser Rückgang auf langfristige strukturelle Faktoren im Zusammenhang mit Importsubstitutionen und auf eine Verlangsamung der inländischen Investitionen zurückzuführen sein. Da die Investitionen nach allgemeiner Auffassung einen hohen Importgehalt aufweisen, kann ein verändertes Investitionsverhalten bedeutende Auswirkungen auf die Einfuhren aus der übrigen Welt haben. Die inländischen Investitionsmuster wiederum können teilweise mit konjunkturellen Schwankungen gekoppelt sein.

Ausschlaggebend für die globalen Leistungsbilanzpositionen dürften vor allem auch durch

¹¹ Schätzungen zufolge hat ein gegenüber der übrigen Welt 10% höher ausfallender Anstieg der Aktienkurse bzw. der Wohnimmobilienpreise in der Vergangenheit zu einer Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits um rund 1% geführt (siehe M. Fratzscher, L. Juvenal und L. Samo, Asset prices, exchange rates and the current account, Working Paper Nr. 790 der EZB, August 2007).

Abbildung 5 Wohnimmobilienpreise und Leistungsbilanzsaldo in fortgeschrittenen Volkswirtschaften

(prozentuale Veränderung 1997–2005)



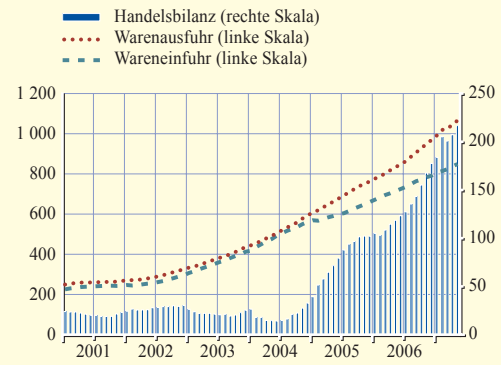
Quellen: OECD und The Economist.

Produktivitätsschocks hervorgerufene Konjunkturschwankungen sein. Sind Veränderungen des Wirtschaftswachstums und der Inlandsnachfrage vorübergehender Natur, so spricht der intertemporale Leistungsbilanzansatz dafür, dass sich die Leistungsbilanz prozyklisch verhalten sollte: Wenn zum Beispiel die Akteure in Zeiten eines kräftigen Wirtschaftswachstums vorübergehend höhere Einkommen erzielen, werden sie sparen und Handelsüberschüsse verzeichnen, damit sie ihre Konsumausgaben im Zeitverlauf glätten können. Insgesamt gibt es jedoch genügend Anhaltspunkte dafür, dass sich die Leistungsbilanz antizyklisch entwickelt. Nach einem relativ lang anhaltenden Produktivitätsschock ist davon auszugehen, dass sich der Leistungsbilanzsaldo mit steigenden Investitionen in Richtung eines Defizits verändert.¹²

Auch die öffentliche Ersparnis kann bei den Leistungsbilanzentwicklungen eine Rolle spielen. In den Vereinigten Staaten wurde das gleichzeitige Auftreten von Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit Mitte der Achtzigerjahre und zu Beginn dieses Jahrhunderts zuweilen als „Zwillingsdefizit“ bezeichnet. Schließlich wurde die Leistungsbilanz der meisten Länder in den letzten Jahren stark durch Ölpreisschwankungen beeinflusst. Dabei ist der Effekt höherer Ölpreise von Land zu Land sehr verschieden: Zu positiven Auswirkungen auf den

Abbildung 6 Chinas Handelsbilanz und Wareneinfuhr/-ausfuhr

(in Mrd USD; Monatswerte, über 12 Monate kumuliert)



Quelle: Allgemeine Zollverwaltung der Volksrepublik China.

Leistungsbilanzsaldo kam es in den erdölexportierenden Ländern und zu negativen bei den Nettoölimporturen. Dass den Ölpreisen eine so große Bedeutung zukommt, ist auf die – zumindest auf kurze Sicht – äußerst unelastische Ölnachfrage in den Ölimportländern zurückzuführen.¹³ In den Vereinigten Staaten hat der Ölpreisanstieg der letzten Jahre dazu beigetragen, dass sich das Handelsbilanzdefizit aufgrund höherer Ölimporte immer mehr ausweitete. Analog dazu sind in den ölexportierenden Ländern die Absorptionskapazitäten auf kurze Sicht so begrenzt, dass diese Länder den größten Teil ihrer aus der Erdölausfuhr erzielten Mehreinnahmen im Ausland reinvestieren.

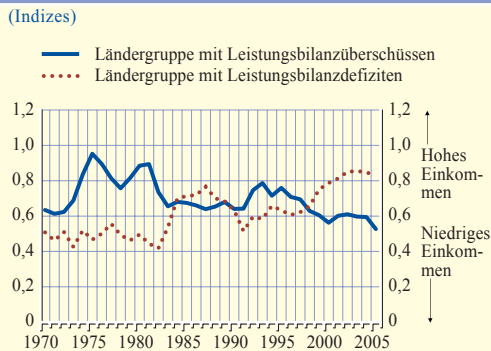
STRUKTURELLE FAKTOREN

Neben den konjunkturellen Faktoren gibt es auch strukturelle Faktoren, die sich in der Leistungsbilanz niederschlagen. Am besten lassen sich diese Faktoren erfassen, wenn man einen globalen Ansatz verfolgt, statt sich auf ein ein-

¹² Siehe D. Backus, P. Kehoe und F. Kydland, International business cycles, in: The Journal of Political Economy, Bd. 100, August 1992, S. 745–775, und R. Glick und K. Rogoff, Global versus country-specific productivity shocks and the current account, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 35, 1995, S. 159–192.

¹³ Ein neuerer länderübergreifender Vergleich der Preis- und Einkommenselastizität findet sich in: IWF, World Economic Outlook, Kasten 1.3, Oil consumption across major countries: is the United States different?, April 2007.

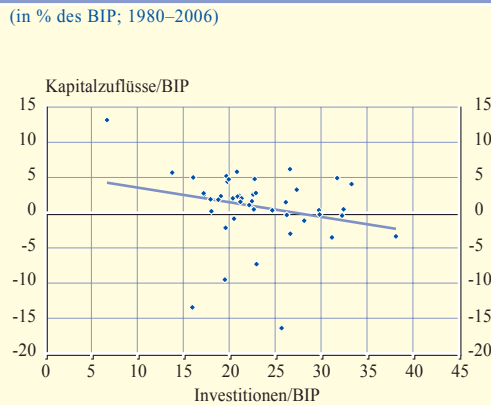
Abbildung 7 Gewichtetes Durchschnittseinkommen in Überschuss- bzw. Defizitländern



Quelle: E. Prasad et al.
Anmerkung: Die Basisstichprobe enthält 22 industrialisierte und 61 nicht industrialisierte Volkswirtschaften nach der Definition in: Bosworth und Collins, The empirics of growth: an update, Brookings Papers on Economic Activity, Nr. 2, 2003, S. 117–179. Die Indizes weisen den gewichteten Durchschnitt des Pro-Kopf-Einkommens in Ländern mit einem Leistungsbilanzüberschuss bzw. -defizit aus. Sie werden auf Basis des Pro-Kopf-Einkommens des reichsten Landes skaliert und mit dem Leistungsbilanzsaldo jedes einzelnen Landes als Anteil an der Summe aller Überschüsse bzw. Defizite gewichtet.

zernes Land zu konzentrieren. Aus einer globalen Sichtweise heraus erscheint das beobachtete Muster der Leistungsbilanzpositionen gewissermaßen paradox, denn es läuft darauf hinaus, dass Kapital von den Schwellenländern in die Industrieländer fließt. Deutlich wird dies, wenn man für jedes Jahr das durchschnittliche Pro-Kopf-BIP der Länder, die einen Leistungsbilanzüberschuss ausweisen, mit dem der Länder mit einem Leistungsbilanzdefizit vergleicht. Seit Ende der Neunzigerjahre fällt das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten höher aus als in Ländern mit Überschüssen (siehe Abbildung 7), was darauf hindeutet, dass Kapital von den ärmeren in die reicheren Länder fließt. Die OECD-Länder selbst weisen in den letzten zwanzig Jahren fast immer ein quasi-permanentes konsolidiertes Leistungsbilanzdefizit aus. Dies ist eine paradoxe, auch als Lucas-Paradoxon bezeichnete Situation, die dem normalen neoklassischen Modell zuwiderläuft, wonach Kapital von den reichen in die armen Länder fließen sollte.¹⁴ Die Hintergründe dieser besonderen Konfiguration der Leistungsbilanzpositionen zu verstehen, stellt daher einen wichtigen Schritt dar, um die globalen Un-

Abbildung 8 Durchschnittliche Kapitalzuflüsse und Investitionsquoten in Schwellenländern



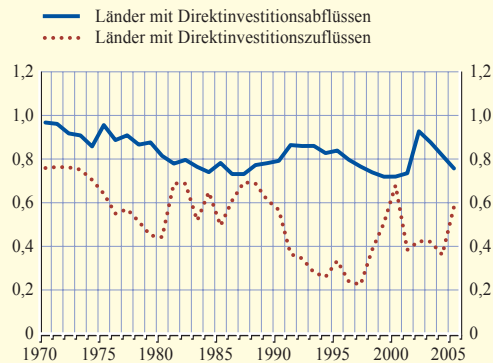
Quelle: IWF, World Economic Outlook.

gleichgewichte und ihre wahrscheinliche künftige Entwicklung erklären zu können.

Für das Lucas-Paradoxon wurden mehrere Erklärungen vorgebracht. Lucas selbst lieferte eine erste mögliche Interpretation, indem er betont, dass in vielen Schwellenländern die risikoadjustierten Kapitalrenditen hinter den in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzeichneten Renditen zurückbleiben. Dies würde erklären, warum die Investoren ihr Kapital nicht in den Schwellenländern anlegen, in denen die Renditen niedriger sind als in den Industrieländern. Die Erklärung weist jedoch gewisse Unzulänglichkeiten auf. Wenn die Investitionen und Kapitalströme tatsächlich überwiegend aus den Unterschieden in den risikoadjustierten Kapitalrenditen resultierten, dann müssten Länder, die mehr investieren, auch höhere Kapitalimporte verzeichnen, was jedoch nicht der Fall ist: Kapitalströme und Investi-

¹⁴ Siehe R. Lucas, Why doesn't capital flow from rich to poor countries?, in: American Economic Review Papers and Proceedings, Bd. 80, Nr. 2, Mai 1990, S. 92–96. In dem ursprünglichen Artikel wies Lucas auf das Paradoxon hin, dass das Kapital zwischen den Industrieländern hin und her fließt. Das heutige Muster ist demzufolge noch paradoxer, da das Kapital von ärmeren Ländern in reichere Länder fließt.

Abbildung 9 Gewichtetes Durchschnittseinkommen von Ländern mit Direktinvestitionszuflüssen bzw. -abflüssen
(mit der Leistungsbilanz gewichtetes relatives Pro-Kopf-BIP)



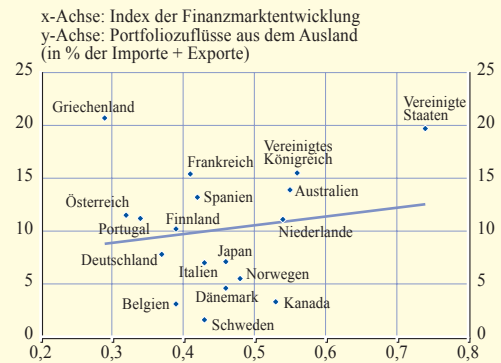
Quelle: E. Prasad et al.
Anmerkungen: Die Basisstichprobe enthält 22 industrialisierte und 61 nicht industrialisierte Volkswirtschaften nach der Definition in Bosworth und Collins. Die Erstellung der Indizes erfolgt nach derselben Methode wie in Abbildung 7 beschrieben.

tionen (beide in Prozent des BIP ausgedrückt) korrelieren in den einzelnen Schwellenländern nicht positiv, sondern tendenziell negativ (siehe Abbildung 8).¹⁵

Allerdings ist zu bedenken, dass gewisse Formen grenzüberschreitender Kapitalströme auch durchaus von Industrieländern in Schwellenländer zu fließen scheinen. Dies gilt ganz besonders für Direktinvestitionen: Seit 1970 liegen die gewichteten Durchschnittseinkommen der Länder, die Direktinvestitionen im Ausland tätigen, stets über den Einkommen der Länder, die Direktinvestitionen aus dem Ausland erhalten (siehe Abbildung 9).¹⁶ Mit anderen Worten: Wenn es um Direktinvestitionen geht, neigen reichere Länder dazu, in vergleichsweise ärmeren Ländern zu investieren, was im Gegensatz zu dem in Abbildung 7 dargestellten Muster steht, das sich aus den gesamtwirtschaftlichen Netto-Investitionen ergibt.

Immer mehr Aufmerksamkeit wird in letzter Zeit auch der Rolle zuteil, die die unvollständige Liberalisierung der Finanzmärkte als eine wesentliche Determinante der heutigen Konstellation der internationalen Finanzierungssalden spielt.¹⁷ Das relativ niedrige Niveau der Finanzmarktentwicklung in den Schwellenlän-

Abbildung 10 Index der Finanzmarktentwicklung und ausländische Portfolioinvestitionen



Quelle: IWF, World Economic Outlook.
Anmerkung: Durchschnittswerte für 2000–2004.

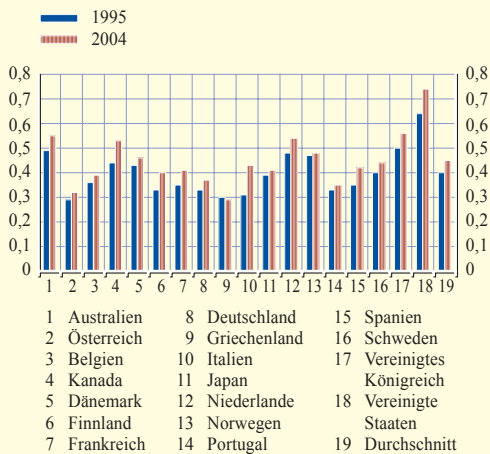
dern dürfte die wahrscheinlichste Erklärung für deren geringe Portfoliozuflüsse sein, da beide Variablen in diesen Ländern korreliert zu sein scheinen (siehe Abbildung 10). So könnte es für das scheinbar paradoxe Verlaufsmuster der internationalen Kapitalströme von den Schwellenländern in Richtung Industrieländer eine einfache Erklärung geben, die vornehmlich mit der vergleichsweise niedrigeren Entwicklungsstufe der Finanzmärkte in den Schwellenländern zusammenhängt. Eine weitere Frage, die es zu beantworten gilt, ist jedoch, warum die Kapitalströme aus Schwellenländern großenteils in die Vereinigten Staaten gelenkt werden statt in andere Industrieländer, die mit ähnlichen Dienstleistungsangeboten aufwarten können. Abgesehen von der unterschiedlichen Höhe der inländischen Ersparnis in der industrialisierten Welt, die diese Situation teilweise erklärt, gibt es einige Schlüsselemente, die eventuell bei der Beantwortung dieser Frage helfen, nämlich die Tatsache, dass die Finanzmärkte der Vereinigten Staaten offener zu sein

15 Siehe P. O. Gourinchas und O. Jeanne, Capital flows to developing countries: the allocation puzzle, Mimeo, IWF, 2006.

16 Siehe E. Prasad, R. Rajan und A. Subramanian, Foreign capital and economic growth, Mimeo, IWF, 2006.

17 Siehe L. Bini Smaghi, Globalization and monetary policy, in: Journal of Policy Modeling (im Erscheinen).

Abbildung 11 Finanzmarktentwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

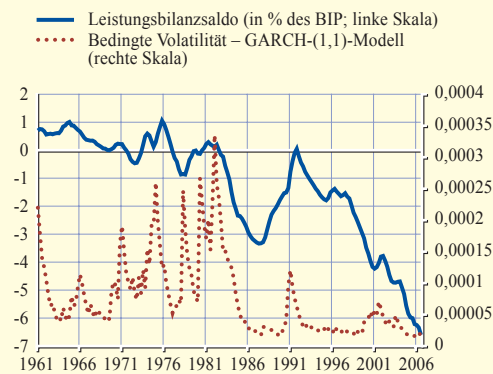


Quelle: IWF, World Economic Outlook.

scheinen und einen höheren Entwicklungsstand aufweisen als andere fortgeschrittene Volkswirtschaften (siehe Abbildung 11).¹⁸

Andere strukturelle Faktoren, die speziell für die Vereinigten Staaten gelten, dürften ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Ein potenziell wichtiger Aspekt ist die Rolle der Konjunkturabschwächung und der Rückgang des Vorsichtssparens. Zieht man die herkömmlichen Maße für Schwankungen im Konjunkturzyklus heran, so ist festzustellen, dass die konjunkturellen Ausschläge in den Vereinigten Staaten im Zeitverlauf schwächer geworden sind (siehe Abbildung 12). Dies bedeutet für die Wirtschaftsakteure einen geringeren Grad an Unsicherheit. Für ein gegebenes Maß der Risikoaversion sollte hierdurch die Notwendigkeit des Vorsichtssparens verringert werden: Akteure, die normalerweise sparen, um ihren Konsum im Falle eines kräftigen Rückgangs der realen Produktion zu glätten, sind weniger geneigt zu sparen, wenn dieses Risiko abnimmt. Diese spezielle Erklärung fügt sich in die oben genannten stilisierten Fakten ein: Die nachlassende Volatilität der Produktion steht im Einklang mit dem Rückgang der privaten Ersparnisse, der einen der maßgeblichen Faktoren für den Anstieg

Abbildung 12 Schwankungen im Konjunkturzyklus der Vereinigten Staaten und Leistungsbilanzsaldo



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von A. Fogli und F. Perri, The great moderation and the US external imbalances, NBER Working Paper Nr. 12708, 2006.

des US-Leistungsbilanzdefizits darstellt. Eine Schwäche dieses Arguments ist wohl, dass die Volatilität der Produktion auch in anderen Industrieländern abgenommen hat. Diese Länder weisen allerdings – wie bereits oben erwähnt – nicht denselben finanziellen Offenheits- und Liberalisierungsgrad auf und bieten damit weniger Möglichkeiten zur Kreditaufnahme.

Als weitere Erklärung kommt hinzu, dass die Vereinigten Staaten im letzten Jahrzehnt einen steigenden Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Produktion aller fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzeichnet haben, was das Zusammenspiel mehrerer Faktoren, wie etwa eine höhere Produktivität und die demografische Entwicklung, widerspiegelt. Einflussreiche Studien der jüngeren Zeit haben gezeigt, dass sich das hohe US-Leistungsbilanzdefizit bis zu einem gewissen Grad mit Erwartungen eines in den kommenden Jahrzehnten anhaltend kräftigeren Wachstums und einer weiteren Zunahme des US-Produktionsanteils erklären lässt.¹⁹ Dies

18 Daneben trägt auch die internationale Rolle des US-Dollar zu den höheren Wertpapieranlagen in den Vereinigten Staaten bei.
19 Siehe C. Engel und J. Rogers, The US current account deficit and the expected share of world output, in: Journal of Monetary Economics 53 (5), 2006, S. 1063–1093.

wiederum könnte mit den von Land zu Land stark abweichenden Verwerfungen an den Arbeits- und Gütermärkten und den daraus resultierenden unterschiedlichen Produktionswachstumsraten zusammenhängen. Als Fazit lässt sich feststellen, dass die heutigen globalen Ungleichgewichte offenbar von einer Vielfalt an Faktoren herrühren, von denen einige konjunktureller Natur sind (und sich daher möglicherweise mit der Zeit auflösen) und andere eher strukturell bedingt sind. Allerdings ist nicht damit zu rechnen, dass die derzeit bestehenden globalen Ungleichgewichte durch das Wirken konjunktureller Faktoren signifikant und permanent abgebaut werden können. Dies liegt zum einen an der hohen Unsicherheit, mit der – wie im Falle der Vermögens- und Ölpreise – die voraussichtliche künftige Entwicklung dieser Faktoren behaftet ist, und zum anderen an der Bedeutung, die den strukturellen Determinanten zukommt. Diese verändern sich von Natur aus nur langsam,²⁰ sodass eine sofortige Verbesserung nicht zu erwarten ist.

4 POLITISCHE MASSNAHMEN UND MÖGLICHE ANPASSUNGSMECHANISMEN

Globale Ungleichgewichte stellen sowohl in nationaler als auch internationaler Hinsicht für die Politik eine große Herausforderung dar. Der konjunkturbedingte Anteil dieser Ungleichgewichte impliziert das nicht zu vernachlässigende Risiko einer ungeordneten Korrektur, die mit hohen ökonomischen Kosten für die Weltwirtschaft und das internationale Finanzsystem verbunden wäre. Darüber hinaus stellen strukturelle Faktoren eine ebenso große Herausforderung für die Politik dar wie die Beseitigung struktureller Verzerrungen und Hindernisse (sie stehen z. B. im Zusammenhang mit der Finanzmarktentwicklung und Wechselkurspolitik in den Schwellenländern oder mit realen strukturellen Rigiditäten in fortgeschrittenen Volkswirtschaften) und eröffnen Handlungsmöglichkeiten, die den betreffenden Volkswirtschaften und der Weltwirtschaft insgesamt großen Nutzen bringen können.

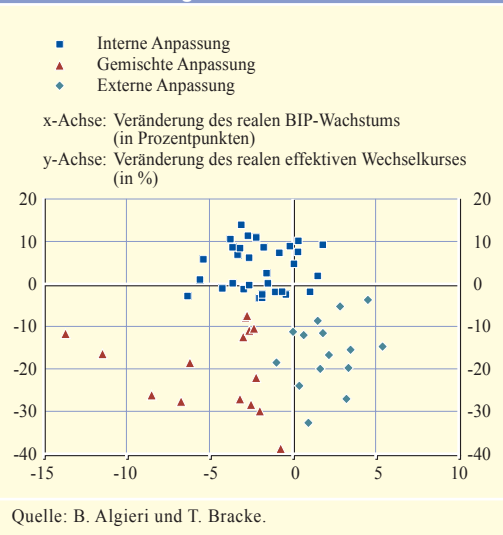
Nicht alle jüngeren Entwicklungen deuten auf eine Ausweitung der globalen Ungleichgewichte hin. So scheint sich beispielsweise gegen Ende des Jahres 2006 die tendenzielle Zunahme der Leistungsbilanzungleichgewichte, die im vorangegangenen Jahrzehnt beobachtet worden war, etwas verringert zu haben. Diese Abschwächung war in den Vereinigten Staaten und den erdölexportierenden Ländern besonders deutlich; in diesen Staaten blieb der Leistungsbilanzsaldo (in Prozent des BIP) in etwa auf dem Stand des Vorjahres. Auch wenn die Tatsache, dass sich das US-Leistungsbilanzdefizit auf einem historisch gesehen hohen Niveau zu stabilisieren scheint (6,5 % des BIP im Jahr 2006), an sich keine befriedigende Entwicklung darstellt, ist doch zu betonen, dass die Wachstumsrate der realen US-Ausfuhren 2006 deutlich über dem für die vier Jahre davor verzeichneten Durchschnitt lag. Zudem hat sich 2006 auch der – mit 15 % des BIP allerdings auf hohem Niveau liegende – Leistungsbilanzüberschuss der erdölexportierenden Staaten verringert. Darüber hinaus leistete auch das Euro-Währungsgebiet einen Beitrag zur weltweiten Korrektur, indem es im Jahr 2006 ein nur geringes Leistungsbilanzdefizit verzeichnete; im Vereinigten Königreich waren die Veränderungen sogar noch ausgeprägter (2,9 % gegenüber 2,4 % im Jahr 2005). Allerdings scheinen hauptsächlich konjunkturelle Faktoren hinter dieser leichten Verbesserung zu stehen: der seit dem Sommer 2006 verzeichnete Rückgang der Ölpreise sowie die länderübergreifend ausgewogenere Binnennachfrage, zusammen mit der niedrigeren inländischen Nachfrage in den Vereinigten Staaten und der anziehenden Nachfrage im Euro-Währungsgebiet und in Japan. Außerdem wurde nicht in allen Regionen eine Verbesserung beobachtet. Steigende Leistungsbilanzüberschüsse wurden insbesondere in Japan (von 3,6 % im Jahr 2005 auf 3,9 % im Folgejahr) und mehr noch in China (von 7,2 % auf 9,1 % im gleichen Zeitraum) ausgewiesen.

²⁰ Strukturelle Faktoren verändern sich in normalen Zeiten nur langsam. Allerdings machen sie manchmal – wie in Abschnitt 4 dargelegt – in Zeiten einer ungeordneten Anpassung sehr rasche Veränderungen durch.

Die große Bedeutung der strukturellen Faktoren spricht dafür, dass sich ein Abbau der Ungleichgewichte sehr wahrscheinlich nur allmählich und spannungsfrei vollziehen wird; allerdings bleibt die Frage, welche Auswirkungen eine Korrektur für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte hätte, offen. In einigen einflussreichen Studien der jüngeren Zeit wird angeführt, dass Wechselkursanpassungen zur Herbeiführung ausgeglichenerer Leistungsbilanzen beitragen können.²¹ In anderen Untersuchungen wurde diese These jedoch mit dem Argument hinterfragt, dass eine Anpassung möglicherweise keine umfangreiche Änderung des Außenwerts flexibler Währungen erfordert. In einigen dieser Studien wird auf die wachsende Größe der US-Volkswirtschaft im Vergleich zu anderen Ländern mit flexiblen Währungen hingewiesen und gezeigt, dass eine robuste künftige Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten einen stabilen und starken US-Dollar bedingt.²² Darüber hinaus kann eine länderübergreifend ausgewogenere Gestaltung der Binnennachfrage, die mit merklichen angebotsseitigen Anpassungen einhergeht, zu einer Verringerung großer Leistungsbilanzungleichgewichte (wie beispielsweise des in den Vereinigten Staaten beobachteten) führen, wobei es nicht unbedingt zu großen Wechselkursänderungen kommen muss.²³ Dementsprechend können Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten im Euroraum zur Auflösung der globalen Ungleichgewichte beitragen, indem die Binnennachfrage im Eurogebiet gefördert wird, was wiederum die US-amerikanischen Ausfuhren stimulieren könnte.

Andere empirische Untersuchungen legen den Schluss nahe, dass die Entwicklung der Vermögenspreise in den zurückliegenden 30 Jahren wesentlich mehr zur US-amerikanischen Handelsbilanz beigetragen hat als der Wechselkurs. Daher könnten Veränderungen der relativen Vermögenspreise (wie der Aktienkurse und Wohnimmobilienpreise), zu denen auch die möglicherweise stärkeren Vermögenseffekte aufgrund eines relativ höheren Anstiegs der Vermögenspreise außerhalb der Vereinigten Staaten gehören, künftig eine bedeutsamere

Abbildung 13 Wachstum des realen BIP und Wechselkursentwicklung bei Leistungsbilanzumkehrungen



Grundlage für eine Korrektur der Leistungsbilanzungleichgewichte bilden.

Allgemeiner gesprochen wurden in fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur selten starke Wechselkursänderungen in früheren Phasen einer Leistungsbilanzumkehr beobachtet. Vielmehr scheint in solchen Phasen der Leistungsbilanzkorrektur eine interne Anpassung durch Verlagerung der Inlandsnachfrage ein weitaus relevanterer Mechanismus gewesen zu sein.²⁴ Will man derartige Episoden untersuchen, so muss definiert werden, was eine Leistungsbilanzkorrektur ausmacht, und zwar basierend auf der Frage, ob a) die Leistungsbilanz ur-

21 Siehe insbesondere M. Obstfeld und K. Rogoff, *Global current account imbalances and exchange rate adjustments*, *Brookings Papers on Economic Activity*, Bd. 1, 2005, und *The unsustainable US current account position revisited*, in: R. Clarida (Hrsg.), *G7 current account imbalances: sustainability and adjustment*, The University of Chicago Press, 2006.

22 Siehe C. Engel und J. Rogers, 2006.

23 Siehe P. Engler, M. Fidora und C. Thimann, *External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment*, Working Paper Nr. 761 der EZB, 2007. Unter Berücksichtigung endogener Veränderungen auf der Angebotsseite zeigt die Studie, dass die implizite Abwertung des US-Dollar deutlich abgemildert wurde. Dies zeigt auch die Bedeutung angebotsseitiger Veränderungen für die Korrektur der Leistungsbilanzpositionen, die über den kurzfristigen Nachfrageeffekt hinausgehen.

24 Siehe B. Algieri und T. Bracke, Working Paper Nr. 762 der EZB, 2007.

sprünglich ein Defizit aufwies, b) die Verbesserung der Leistungsbilanz über einen gewissen Mindestwert hinausging,²⁵ c) die Korrektur innerhalb von höchstens vier Jahren erfolgte und d) diese Korrektur mindestens fünf Jahre lang Bestand hatte. Sodann lassen sich diese Phasen mittels Clusterverfahren (siehe hierzu B. Algeri und T. Bracke) in unterschiedliche Gruppen einteilen. In Abbildung 13 wird gezeigt, dass von 60 derartigen Leistungsbilanzkorrekturen rund die Hälfte der Kategorie „interne Anpassung“ zuzurechnen ist (d. h., die Anpassung wird in erster Linie mittels einer Verringerung von inländischer Absorption und Wachstum und ohne deutliche Abwertung der Währung erzielt), wohingegen die restlichen Fälle sich fast gleichmäßig auf die Kategorien „externe Anpassung“ und „gemischte Anpassung“ (d. h., ein Großteil der Korrektur ist wechselseitig) verteilen. Insbesondere im Fall der fortgeschrittenen Volkswirtschaften waren frühere Korrekturphasen häufig nicht mit merklichen Wechselkursbewegungen verbunden; dies steht im Einklang mit der Argumentation anderer Studien, wonach eine merkliche Wechselkursanpassung der Währungen von Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten oftmals nicht erforderlich ist, um eine Korrektur der Ungleichgewichte zu bewirken.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Das derzeitige Ausmaß globaler Ungleichgewichte ergibt sich aus dem Zusammenspiel struktureller und konjunktureller Faktoren und stellt gegenwärtig eine der größten Herausforderungen für die Weltwirtschaft und die Politik dar. In der Tat spiegeln die Auslandspositionen systemisch wichtiger Volkswirtschaften bis zu einem gewissen Grad erhebliche Verzerrungen wider und bergen nach wie vor Risiken für die Weltwirtschaft, da sie zu einer möglicherweise ungeordneten Korrektur oder zu einem erhöhten protektionistischen Druck führen können. Zwar ist eine schrittweise Anpassung immer noch das wahrscheinlichste Szenario, aber ein allmählicher Rückgang der globalen Ungleichgewichte muss auf längere Sicht durch geeig-

nete politische Maßnahmen gewährleistet werden. Von ebensolcher Bedeutung ist die Tatsache, dass die Beseitigung struktureller Verzerrungen und Hindernisse – beispielsweise durch die Liberalisierung und Weiterentwicklung der Finanzmärkte – sowie Struktur-reformen an den Arbeits- und Gütermärkten große Chancen zur Förderung der Wirtschaftsaktivität und des Wohlstands eröffnen.

In verschiedenen seit September 2003 und besonders seit Februar 2004 veröffentlichten Erklärungen der G 7 sowie in der kürzlich abgeschlossenen multilateralen Konsultation des IWF über globale Ungleichgewichte wird dargestellt, welche konjunkturellen und strukturellen Politikmaßnahmen die wichtigsten Länder und Wirtschaftsregionen umsetzen sollten. Um sicherzustellen, dass der Abbau der globalen Ungleichgewichte in geordneten Bahnen verläuft, wird eine konsequente Umsetzung dieser Maßnahmen von wesentlicher Bedeutung sein.

Die in jüngster Zeit ausgewogenere Nachfragesituation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stellt eine positive konjunkturelle Entwicklung dar, durch die die Ungleichgewichte auf kürzere Sicht wahrscheinlich gedämpft werden; in Bezug auf die mittelfristigen Herausforderungen im Zusammenhang mit den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten müssen allerdings weitere strukturelle Maßnahmen ergriffen werden. Insbesondere eine größere Wechselkursflexibilität ist dort, wo diese noch nicht gegeben ist, von höchster Wichtigkeit. Zu diesen Ländern gehört vor allem China, das sehr große und steigende Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaftet. Die nicht angemessene Ausrichtung der chinesischen Währung spiegelt sich auch in der rapiden Anhäufung von Währungsreserven wider, was – unter anderem aufgrund des raschen Liquiditäts- und Kreditwachstums – zu Problemen bei der gesamtwirt-

25 Der Schwellenwert ist von Land zu Land unterschiedlich und wird festgelegt als 1 Standardabweichung des Verhältnisses von Leistungsbilanzsaldo und BIP eines Landes. Dies gestattet für Länder mit historisch volatilen Leistungsbilanzsalden einen höheren Schwellenwert.

schaftlichen Steuerung im Land führt. Darüber hinaus wird es in vielen Schwellenländern (auch in China) wesentlich auf Reformen im Finanzsektor, Deregulierung und Liberalisierung ankommen, um übermäßige Ersparnisse abzubauen und die Effektivität der Wirtschaftspolitik sowie die gesamtwirtschaftliche Ressourcenallokation zu verbessern, was wiederum dem wirtschaftlichen Wohlstand der breiten Öffentlichkeit zugute kommt.

Allerdings sind es nicht nur die Schwellenländer, die geeignete politische Maßnahmen ergreifen müssen. Fortschritte hinsichtlich der Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten in Europa und Japan sind wichtig, damit auch diese Volkswirtschaften zur Beseitigung der globalen Ungleichgewichte beitragen können. In den Vereinigten Staaten – dem Land mit dem in absoluter Rechnung weitaus größten Leistungsbilanzdefizit weltweit – werden eine Korrektur der Wirtschaftspolitik (einschließlich der Finanzpolitik) sowie entschlossene Schritte insbesondere hin zu einer Steigerung der privaten Ersparnisbildung von entscheidender Bedeutung sein, damit diese Leistungsbilanzpositionen ins Lot und die globalen Kapitalströme wieder ins Gleichgewicht gebracht werden. Angesichts der Tatsache, dass die größten Volkswirtschaften der Welt für die globalen Ungleichgewichte mit verantwortlich sind, wird die gemeinsame Umsetzung struktureller Reformen in allen betroffenen Ländern die Chancen für eine erfolgreiche Korrektur insgesamt deutlich erhöhen.

FINANZIERUNG KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

AUFSÄTZE

Finanzierung
kleiner und mittlerer
Unternehmen im
Euro-Währungsgebiet

Aufgrund der Bedeutung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) für die Wirtschaft verfolgen Politiker in Europa die Entwicklung der KMU besonders aufmerksam. Der vorliegende Aufsatz bietet eine eingehende Analyse, wie sich die Finanzierungsmuster zwischen verschiedenen großen Unternehmen im Euro-Währungsgebiet unterscheiden, und untersucht die Finanzlage der KMU anhand von Unternehmensdaten. Darüber hinaus wird ein Überblick über die verfügbaren Informationen bezüglich bestehender Finanzierungsbeschränkungen – insbesondere für KMU – gegeben. Auf mehreren Umfragen basierende Erkenntnisse deuten darauf hin, dass KMU Finanzierungsbeschränkungen unterliegen; dies gilt allerdings nicht für alle Länder. Aggregierte Bilanzdaten belegen, dass auch bei Berücksichtigung der sektoralen Zusammensetzung und der Ländereffekte Unterschiede zwischen der finanziellen Lage der KMU und jener größerer Unternehmen bestehen, und zwar sowohl in Bezug darauf, wie stark die Außenfinanzierung in Anspruch genommen wird, als auch in Bezug auf Kassenbestände und Finanzanlagen. Außerdem ist die Fähigkeit eines Unternehmens zur Schuldentilgung umso geringer, je kleiner es ist. Darüber hinaus belegen Mikrodaten, dass sich das Gefälle bei der Finanzausstattung der KMU im Euroraum in den vergangenen Jahren vergrößert hat. Die Daten weisen auch auf Beziehungen zwischen verschiedenen Finanzindikatoren hin, die eine labile Finanzlage widerspiegeln.

I EINLEITUNG

Für die Geldpolitik ist es im Rahmen der Beurteilung finanzieller und wirtschaftlicher Entwicklungen wichtig, die Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen zu verstehen, da die Transmission geldpolitischer Impulse bis zu einem gewissen Grad vom Finanzierungsverhalten und von der Bilanzstruktur der Unternehmen abhängt. Verschiedene Faktoren wie die Größe und das Alter des Unternehmens, der Sektor, in dem das Unternehmen vorwiegend tätig ist, das Land, in dem es seinen Hauptsitz hat (und insbesondere die Institutionen des Landes), und der Stand der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung beeinflussen die Verfügbarkeit von Finanzmitteln für Unternehmen.¹

Angesichts des besonderen Interesses am Zugang der KMU² zu Finanzmitteln wird im vorliegenden Aufsatz speziell auf einen der genannten Faktoren, die Unternehmensgröße, eingegangen und analysiert, wie sich die Finanzierungsmuster bei großen, mittleren und kleinen Unternehmen unterscheiden.

Die Größe eines Unternehmens kann sowohl die Qualität und Quantität der verfügbaren Informationen zu Projekten und Sicherheiten des Unternehmens als auch das Verhältnis zu den

Märkten und Banken beeinflussen. Kleinere Unternehmen dürften häufiger mit größeren Finanzierungsproblemen konfrontiert sein als große Unternehmen.³ Im Gegensatz zu Großunternehmen schließen kleinere Firmen selten Verträge ab, die allgemein zugänglich sind (Verträge mit Arbeitnehmern, Lieferanten und Kunden gelangen in der Regel nicht an die Öffentlichkeit). Außerdem geben kleine Unternehmen im Allgemeinen keine an öffentlichen Märkten gehandelten Wertpapiere aus. Bei börsennotierten Firmen ist die Wahrscheinlichkeit geringer, dass Analysten kleinere, neuere Firmen genau beobachten. Daher können kleine Unternehmen ihre Qualität oft nicht glaubwürdig vermitteln und haben eventuell Schwierigkeiten, sich einen Ruf als Unternehmen von hoher Qualität oder mit geringem Risiko zu erwerben. Die sich daraus ergebende Informationsasymmetrie zwischen beiden Marktseiten führt unter Umständen sogar dazu, dass Unternehmen gar keine Außenfinanzierungsmittel erhalten. So können zum Beispiel auf der Angebotsseite (Bank) die Kosten für die Einschät-

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

2 Es gibt mehrere Definitionen von KMU. Laut dem Beobachtungsnetz der europäischen KMU handelt es sich um Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten.

3 Siehe u. a. M. Gertler, Financial structure and aggregate economic activity: an overview, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 20 (3), August 1988, S. 559–588, und OECD, The SME financing gap, volume 1, theory and evidence, 2006.

zung und Festlegung geeigneter Risikoprämien und die relativ hohen Überwachungskosten dem Mittelfluss an kleinere Unternehmen entgegenstehen. In diesem Zusammenhang dürfte die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) zur Entwicklung von Bonitätseinstufungen auch für KMU beitragen. Die möglicherweise engere Beziehung zwischen Ratings und den Kosten für Fremdkapital könnte die Informationsasymmetrien verringern. Dadurch könnten Unternehmen einen besseren Zugang zu Finanzmitteln erhalten.

Unterschiede hinsichtlich Sicherheiten und Finanzierungskosten können die Finanzierungsmuster der KMU ebenfalls beeinflussen. Kleine Unternehmen verfügen häufig über weniger Sicherheiten, welche Gläubiger vor adverser Selektion und Moral-Hazard-Effekten schützen könnten. Darüber hinaus ist es plausibel, dass Refinanzierungskosten eine hohe Fixkostenkomponente enthalten. Diese Fixkosten machen Kleinkredite teurer als große Kredite, die meist Großunternehmen gewährt werden.

Wegen der oben angeführten Gründe ist zu erwarten, dass die Finanzierungsmuster der KMU von jenen der Großunternehmen abweichen. Eine Möglichkeit, die Informationsasymmetrie zu verringern, besteht jedoch im Aufbau einer langfristigen Beziehung zu Finanzgebern.⁴ Hierbei kann ein Unternehmen durch Begleichung seiner Schulden seine Qualität belegen. Demzufolge wäre zu erwarten, dass kleine Unternehmen stabilere Bankbeziehungen haben. Darüber hinaus bleibt kleinen Firmen bei der Außenfinanzierung unter Umständen der Zugang zu den Kapitalmärkten verwehrt. Sie dürften daher auf die Kreditmärkte angewiesen sein. Da diese Unternehmen mit Finanzierungsschwierigkeiten rechnen, halten sie möglicherweise verstärkt Bargeld, um die Realisierung wichtiger Projekte nicht zu gefährden.

Vor diesem Hintergrund liegt das Hauptaugenmerk dieses Aufsatzes zunächst auf den bestehenden Finanzierungsbeschränkungen für KMU und der Beurteilung verfügbarer empirischer Daten. Bei der Analyse werden vornehmlich

aus Umfragen gewonnene Informationen verwendet (Abschnitt 2). Anhand aggregierter Bilanzdaten werden anschließend in Abschnitt 3 die Auswirkungen sektoraler und länderspezifischer Effekte auf die Finanzlage unterschiedlich großer Unternehmen bewertet. Darüber hinaus werden Mikrodaten zur weiteren Analyse der Finanzlage der KMU genutzt (Abschnitt 4). Die wichtigsten Schlussfolgerungen finden sich in Abschnitt 5.

2 KLEINE UND MITTLERE UNTERNEHMEN UND FINANZIERUNGSBESCHRÄNKUNGEN: UMFRAGEERGEBNISSE

Die Bedeutung von Finanzierungsbeschränkungen ist eine empirische Frage, und es wurde bisher noch kein Konsens über die Determinanten – oder auch nur eine Definition – gefunden. Eine Möglichkeit besteht darin, Unternehmen direkt zu befragen, ob sie ihrer Meinung nach Finanzierungsbeschränkungen unterliegen.⁵ Einige wichtige Einschränkungen sollten bei der Auswertung der Ergebnisse der verschiedenen Umfragen berücksichtigt werden, die von der Europäischen Kommission, der OECD und den nationalen Behörden durchgeführt wurden.⁶ So kann beispielsweise die Art der Fragestellung

⁴ Zu diesem Thema gibt es umfangreiche Fachliteratur. Siehe etwa M. A. Petersen und R. G. Rajan, The benefits of lending relationships: evidence from small business data, in: *Journal of Finance*, Bd. 49 (1), S. 3–37, 1994, sowie eine Veröffentlichung neuerer Datums: A. N. Berger, R. J. Rosen und G. F. Udell, Does market size structure affect competition? The case of small business lending, in: *Journal of Banking and Finance*, Bd. 31 (1), 2007, S.11–33.

⁵ Ein anderer Ansatz basiert auf der ökonometrischen Schätzung von Modellen, in denen bestehende Finanzierungsbeschränkungen Auswirkungen auf das Verhalten von Unternehmen haben, die geprüft werden können (siehe Bibliographie in: EZB, *Corporate finance in the euro area*, 2007). Die Ergebnisse sind aufgrund widersprüchlicher Resultate, was die Korrelation zwischen Unternehmensgröße und Finanzierungsbeschränkungen betrifft, nicht eindeutig.

⁶ Die Europäische Kommission lässt seit 1993 etwa alle zwei Jahre eine Umfrage zu KMU durchführen. Die Ergebnisse der Umfragen zum Zugang zu Finanzmitteln seitens der KMU wurden 2005 in einem Flash Eurobarometer und 2003 vom Beobachtungsnetz der europäischen KMU veröffentlicht. Auf nationaler Ebene werden Umfragen von nationalen Statistikämtern (Portugal), NZBen (Frankreich, Italien, Belgien und Finnland) und anderen Instituten (Niederlande, Spanien und Deutschland) durchgeführt.

dazu führen, dass in den Umfragen einige Unternehmen, die Finanzierungsbeschränkungen unterliegen, nicht aufgeführt werden (z. B. könnten durch die Umfragen Firmen erfasst werden, die sich unter den derzeitigen Bedingungen finanziell eingeschränkt fühlen, aber nicht jene Unternehmen, die zu besseren Konditionen einen höheren Kredit aufgenommen hätten). Die Angaben der Unternehmen können aber auch nur eine allgemeine Verschlechterung der Kreditkonditionen in der Wirtschaft widerspiegeln, mit dem Ergebnis, dass die Firmen behaupten, sie unterlägen finanziellen Beschränkungen, auch wenn diese Aussage nicht zutrifft. Eine weitere Einschränkung bei den Ergebnissen der verschiedenen Umfragen besteht darin, dass ein Vergleich mit Großunternehmen nicht möglich ist. Im vorliegenden Aufsatz ist der Begriff „Finanzierungsbeschränkungen“ als die fehlende Möglichkeit eines Unternehmens zu verstehen, ausreichende Mittel zu erhalten, um die erforderlichen Investitionen zum derzeit gültigen oder sogar zu einem höheren Zinssatz finanzieren zu können.⁷

UMFRAGEERGEBNISSE ZU HEMMNISSEN FÜR DIE GESCHÄFTSENTWICKLUNG UND BEIM ZUGANG ZU BANKKREDITEN

Zwar unterscheiden sich die Umfragen hinsichtlich ihres Aufbaus und der gestellten Fragen erheblich voneinander, doch geht aus ihnen tendenziell hervor, dass sich die große Mehrheit der Unternehmen die benötigten Mittel beschaffen kann. Allerdings existieren signifikante Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Laut der im Jahr 2003 durchgeführten Umfrage des European Network for SME Research (ENSR)⁸ gaben durchschnittlich etwa 10% der KMU aus 19 europäischen Ländern an, dass in den vergangenen zwei Jahren der Zugang zu Finanzmitteln das größte Hemmnis für ihre Geschäftsentwicklung darstellte. Eine größere Zahl an Unternehmen gab andere Beschränkungen wie die Kaufkraft der Konsumenten (36%) aufgrund der zu jener Zeit ungünstigen Konjunktur sowie den Mangel an qualifizierten Arbeitskräften (13%) an. Die Finanzierungsbeschränkungen waren für Fir-

men im Bereich „Verkehr und Nachrichtenübermittlung“ und für kleine Unternehmen (10 bis 49 Beschäftigte) von größerer Bedeutung als für Kleinstunternehmen (weniger als 10 Beschäftigte) oder mittlere Unternehmen (50 bis 249 Beschäftigte).

Unter einem etwas anderen Blickwinkel wurden Unternehmen in der aktuelleren Flash-Eurobarometer-Umfrage⁹ betrachtet. Dort wurden sie gefragt, welche Faktoren ihre Entwicklung am besten sicherstellten. Leicht zugängliche Finanzmittel standen dabei an dritter Stelle nach sozialen und steuerrechtlichen Bestimmungen und besser qualifizierten Arbeitskräften. Außerdem wurden die Firmen gefragt, ob ihre derzeitigen Finanzierungsmöglichkeiten für ihre Projekte allgemein ausreichend seien. In allen Euro-Ländern bejahte die Mehrheit der KMU diese Frage, doch gab es zwischen den Ländern einige Unterschiede. In Irland und Finnland gaben mehr als neun von zehn KMU an, dass sie über ausreichende Finanzmittel verfügten, während es in Portugal und Italien nur zwei Drittel waren.

Einer aktuellen OECD-Umfrage¹⁰ zufolge scheinen KMU in OECD-Ländern genügend Kredite von Banken und anderen Kreditinstituten zu erhalten. Daher dürfte es keine große Finanzierungslücke bei den KMU in diesen Ländern geben. Aus der Umfrage geht außerdem hervor, dass die Lücke bei der Beteiligungsfinanzierung größer ist als bei der Fremdfinanzierung. Gleichzeitig sehen die meisten Länder immer noch Probleme, wenn es darum geht, neu gegründeten und jungen risikoreichen Unternehmen mit neuen Geschäfts-

7 Die Definition berücksichtigt jedoch nicht jene Unternehmen, die aufgrund der von ihnen als „hoch“ angesehenen Kosten keine zusätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten in Anspruch nehmen möchten. Dies bedeutet, dass im Sinne dieses Aufsatzes Finanzierungsbeschränkungen keine Frage der Kosten, sondern der verfügbaren Mittel sind.

8 Siehe Beobachtungsnetz der europäischen KMU, Europäische Kommission, 2003.

9 Siehe Europäische Kommission, SME access to finance, Flash Eurobarometer 174, 2005.

10 Siehe OECD, The SME financing gap, volume 1, theory and evidence, 2006.

modellen Finanzmittel zuzuführen.¹¹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Umfrage – im Gegensatz zu den von der Europäischen Kommission durchgeführten Erhebungen – nicht auf Unternehmensebene, sondern auf Regierungs- und Zentralbankebene durchgeführt wurde.

Was die Finanzierungsquellen angeht, deuten die von der Europäischen Kommission durchgeführten Umfragen darauf hin, dass Bankkredite die wichtigste Form der Fremdfinanzierung sind. Die Ergebnisse der jüngsten Flash-Eurobarometer-Umfrage lassen darauf schließen, dass Banken bei weitem die Hauptquelle zur Beschaffung von Fremdkapital für KMU sind, gefolgt von Leasing-/Vermietungsgesellschaften und Privatanlegern (je nach Land). In Frankreich kommt dem Zugang zu Bankkrediten die größte Bedeutung zu. Dort stimmten 64 % der Unternehmen der Aussage zu, dass ihre Projekte ohne einen Bankkredit nicht erfolgreich abgeschlossen werden könnten. Finnland steht am anderen Ende der Skala: Hier stimmten 78 % der Unternehmen dieser Aussage nicht zu. Die Ansichten darüber, wie einfach es ist, einen Bankkredit zu erhalten, waren ebenfalls unterschiedlich. So gaben 95 % der Unternehmen in Finnland an, dass der Zugang leicht sei, verglichen mit lediglich 14 % in Deutschland.

Die ENSR-Umfragen zeigen ferner, dass Bank- und Überziehungskredite die am weitesten ver-

breiteten Fremdfinanzierungsarten für KMU sind, auch wenn andere Finanzierungsformen wie Leasing und Factoring zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die im Jahr 2002 durchgeführte ENSR-Umfrage belegt, dass in den drei Jahren vor Durchführung der Umfrage nur 37 % der Unternehmen keinen zusätzlichen Bankkredit beantragten. Die Hälfte der befragten Unternehmen erhielt den von ihnen gewünschten Kreditbetrag, 2 % einen Teil der Summe, und lediglich 6 % wurde kein Kredit bewilligt (dies entspricht 10 % der antragstellenden Unternehmen) (siehe Tabelle 1). Mittleren Unternehmen wurde dabei eher ein Kredit eingeräumt, Kleinstunternehmen (0 bis 9 Beschäftigte) und Dienstleistungsfirmen hingegen hatten die größten Probleme, einen Kredit aufzunehmen. Laut der Umfrage waren unzureichende Sicherheiten der Hauptgrund, einem Unternehmen keinen weiteren Kredit zu gewähren. Dies betraf vor allem Kleinstunternehmen und Kleinunternehmen (10 bis 49 Beschäftigte). Je größer das Unternehmen ist, desto mehr verlieren die Sicherheiten an Gewicht, während die Faktoren „betrieblicher Erfolg“ und „Informationsfluss“ an Bedeutung gewinnen.

11 Siehe auch den Bericht der BIZ, IT innovations and financing patterns: implications for the financial system, 2002, in dem der Zusammenhang zwischen der Nutzung neuer Technologien und dem Finanzierungsbedarf von Unternehmen sowie die Bedeutung von Finanzmärkten und -intermediären bei der Finanzierung innovativer Aktivitäten untersucht wird.

Tabelle 1 Zugang zu Finanzmitteln: Probleme der KMU bei der Beschaffung von Bankkrediten

(in %)

Haben Sie in den vergangenen drei Jahren alle benötigten Kredite von Ihrer Bank erhalten?

	Zahl der Beschäftigten, 2001			Wirtschaftszweig			Insgesamt
	0–9	10–49	50–249	Industrie	Handel	Dienstleistungen	
Nicht zutreffend: Kein Kreditbedarf in den vergangenen drei Jahren	38	28	23	34	36	39	37
Ja	49	55	53	54	52	46	50
Teilweise	2	2	1	2	2	2	2
Nein	6	6	5	6	6	6	6
Weiß nicht/keine Antwort	5	9	18	4	4	6	5
Insgesamt	100	100	100	100	100	100	100

Quelle: Umfrage des European Network for SME Research, 2002.

ERGEBNISSE NATIONALER UMFRAGEN

Neben den regelmäßigen von der Europäischen Kommission veranlassten Umfragen führen mehrere Euro-Länder auch nationale Unternehmensumfragen durch.¹² Mit diesen Erhebungen sollen in erster Linie die Investitions- und Beschäftigungsentwicklung beobachtet werden. Sie enthalten aber im Allgemeinen auch alternative Messgrößen der Finanzierungsbeschränkungen und des Zugangs zu Finanzierungsquellen, allerdings auf der Grundlage von Ad-hoc-Methoden (sowohl im Hinblick auf die Formulierung der Fragen als auch auf die Definition der Größenkategorien). Wengleich die Antworten länderübergreifend nicht problemlos miteinander verglichen werden können, lassen die Umfrageergebnisse auf das Vorhandensein gewisser Finanzierungsbeschränkungen für kleine Unternehmen schließen. Sie deuten auch darauf hin, dass das Verhältnis zwischen der Unternehmensgröße und der Wahrnehmung von Finanzierungsbeschränkungen nicht notwendigerweise monoton bzw. im Zeitverlauf konstant ist. Dies könnte jedoch mit der Tatsache zusammenhängen, dass andere relevante Faktoren (z. B. das Alter des Unternehmens) nicht berücksichtigt werden.

Insgesamt scheinen die Umfragen teilweise zu belegen, dass einige KMU im Euroraum bindenden Finanzierungsbeschränkungen unterliegen (d. h., dass sie trotz des vorhandenen Fremdfinanzierungsbedarfs keinen Zugang zu Finanzmitteln haben), während der Großteil über einen angemessenen Zugang zu Finanzierungsmitteln verfügt. Außerdem zeigen die Umfrageergebnisse der OECD, dass die Finanzierungslücke in OECD-Ländern bei der Finanzierung innovativer KMU größer ist.¹³ Alles in allem spricht die Tatsache, dass es bei einer Minderheit von KMU eine Finanzierungslücke gibt, nicht per se für eine fehlende Effizienz bei der Zuteilung von Krediten.

3 UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DER FINANZIERUNG KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN UND JENER GROSSER UNTERNEHMEN

Da Großunternehmen stärker diversifiziert sind, mehr Sicherheiten bieten können und aufgrund ihrer Größe eine bessere Verhandlungsposition gegenüber den Banken haben, dürfte sich der Zugang zur Finanzierung über den Kapitalmarkt und über die Banken für sie einfacher gestalten. Darüber hinaus sehen sie sich wahrscheinlich weniger als KMU mit dem Problem asymmetrischer Informationen konfrontiert. Es wäre daher anzunehmen, dass kleinere Unternehmen eher auf die Innenfinanzierung zurückgreifen als Großunternehmen und somit einen niedrigeren Verschuldungsgrad aufweisen. Sind kleine Unternehmen jedoch wenig rentabel, kann die Verschuldung höher ausfallen als bei Großunternehmen. Außerdem bleibt ihnen bei der Außenfinanzierung unter Umständen der Zugang zu den Kapitalmärkten verwehrt; sie könnten daher eher auf die Kreditmärkte angewiesen sein. Es ist deshalb davon auszugehen, dass sie bei der Außenfinanzierung eher auf die Bankenfinanzierung zurückgreifen als Großunternehmen.

In der empirischen und theoretischen Literatur wird oft auf einen möglichen Zusammenhang zwischen Kassenbeständen und Finanzierungsengpässen hingewiesen.¹⁴ Dabei gilt die Annahme, dass kleinere Unternehmen höhere Kassenbestände halten, wenn sie stärker von Finanzierungsengpässen betroffen sind. Großunternehmen hingegen gelten oft als finanziell besser aufgestellt und haben daher wahrscheinlich stärker diversifizierte Portfolios.

¹² Siehe Fußnote 6.

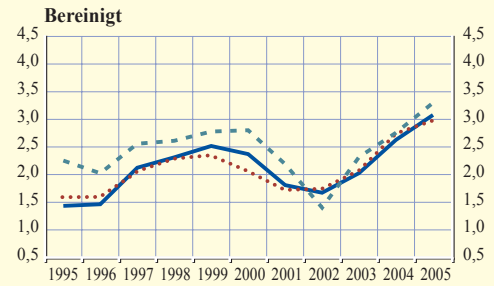
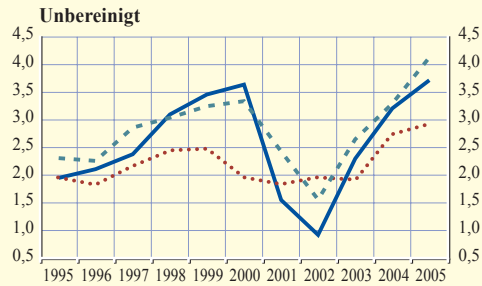
¹³ So ließen sich Firmen, die Finanzierungsbeschränkungen unterliegen, in zwei Kategorien einteilen: a) innovative Unternehmen i. d. R. aus risikoreicheren Sektoren, die Finanzmittel von Kreditinstituten beantragen, obwohl ihre Investitionen besser durch die Begebung von Aktien finanziert werden könnten, und b) Firmen ohne Wertschöpfungsfähigkeit, die mit einem hohen Kreditrisiko behaftet sind.

¹⁴ T. Opler, L. Pinkowitz, R. Stulz und R. Williamson, The determinants and implications of corporate cash holdings, in: Journal of Financial Economics, Bd. 52, 1999, S. 3–46.

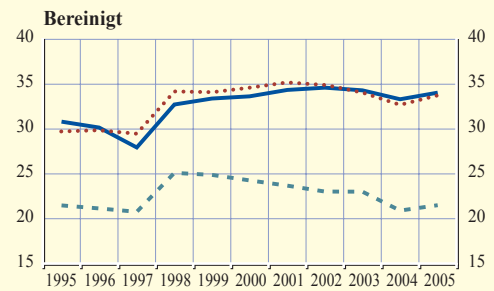
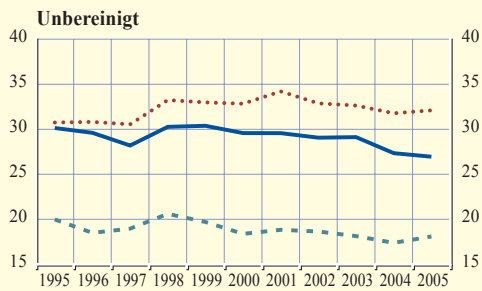
Abbildung I Ausgewählte Indikatoren für die Finanzlage der Unternehmen nach Firmengröße

— Klein
 Mittel
 - - - Groß

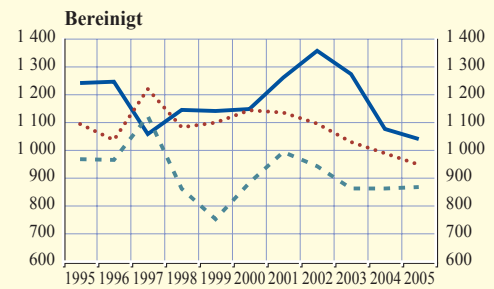
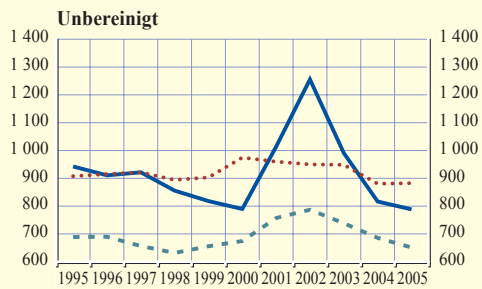
1a – Gesamtkapitalrentabilität



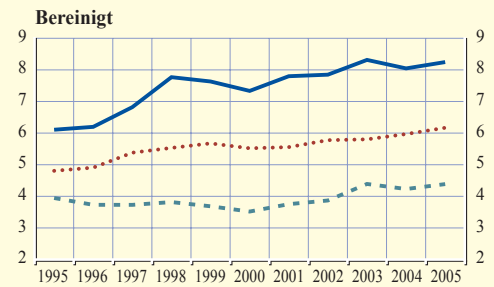
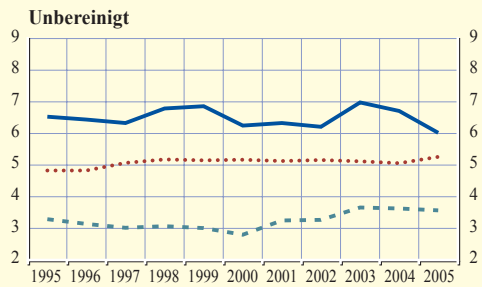
1b – Bankkredite im Verhältnis zur Gesamtverschuldung



1c – Verschuldung im Verhältnis zum Cashflow



1d – Kassenbestände im Verhältnis zum Gesamtvermögen

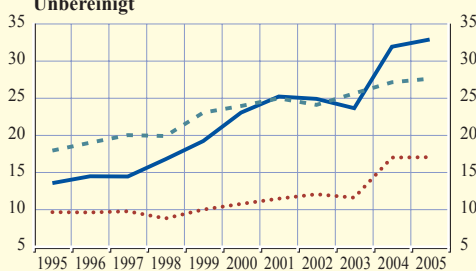


Noch: Abbildung I Ausgewählte Indikatoren für die Finanzlage der Unternehmen nach Firmengröße

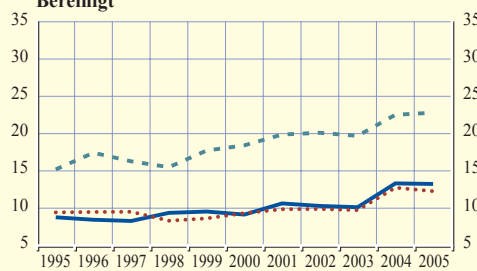
— Klein
- - - Mittel
- - - Groß

Ie – Finanzanlagen im Verhältnis zum Gesamtvermögen

Unbereinigt

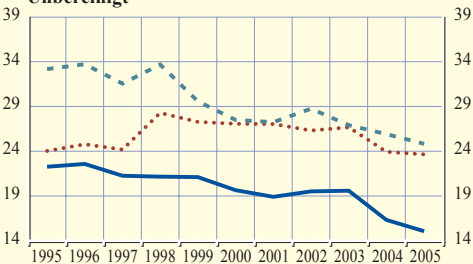


Bereinigt

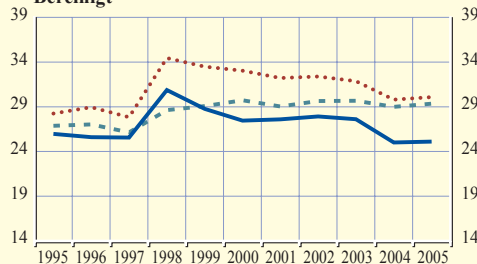


If – Sachanlagen im Verhältnis zum Gesamtvermögen

Unbereinigt

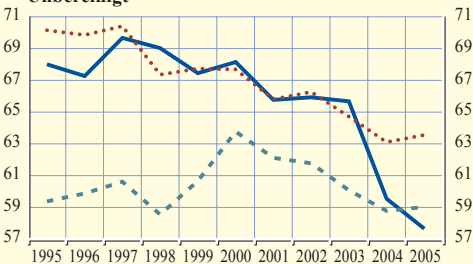


Bereinigt

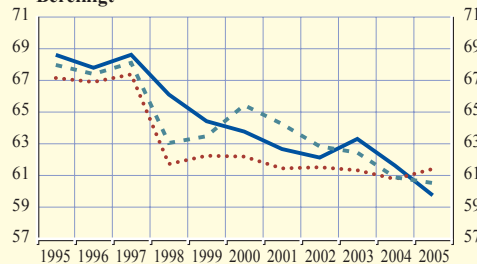


Ig – Kurzfristige Verschuldung im Verhältnis zur Gesamtverschuldung

Unbereinigt



Bereinigt



Quellen: BACH-Datenbank und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die bereinigten Werte werden berechnet, indem jedem Sektor in jedem Land und für alle Firmengrößen das gleiche Gewicht zugeordnet wird. Die verwendeten Gewichte entsprechen dem Anteil der Wertschöpfung der jeweiligen Sektor-/Länderkombinationen an der gesamten Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet.

Die Behauptung, dass KMU mit ausgeprägteren Finanzierungsbeschränkungen als Großunternehmen konfrontiert sind, könnte darauf zurückzuführen sein, dass die KMU eher in Sektoren und Wirtschaftsbereichen mit spezifischen Merkmalen (wie dem Problem von Informationsasymmetrien oder institutionellen Faktoren) anzutreffen sind, die den Zugriff auf Außenfinanzierungsmittel erschweren. Daten des Beobachtungsnetzes der europäischen KMU

zeigen, dass den KMU eine herausragende Rolle in Sektoren wie dem Baugewerbe und dem Handel zukommt. Große Unternehmen dominieren dagegen die auf Masse ausgelegten Wirtschaftszweige, wie beispielsweise Rohstoffförderung, Verkehr und Nachrichtenübermittlung. Auch in Branchen, in denen der Bedarf nach externen Finanzmitteln höher ist, sind Firmen aufgrund des leichteren Zugangs zu Finanzierungsquellen tendenziell größer.

Ferner gibt es deutliche länderspezifische Unterschiede zwischen den KMU. Der Anteil der KMU an der Beschäftigung in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland liegt weit über dem Durchschnitt im Euroraum, während er sich in Deutschland, den Niederlanden und Finnland merklich darunter bewegt. Was die Wertschöpfung betrifft, liegt der Beitrag der KMU in Italien, Griechenland und Luxemburg weit über dem Durchschnitt des Eurogebiets und in Irland, Finnland und Frankreich deutlich darunter.

Um die Auswirkungen von sektoralen und länderspezifischen Effekten auf die Finanzlage unterschiedlich großer Unternehmen zu beurteilen, können relevante Finanzindikatoren, die direkt aus den aggregierten Bilanzdaten abgeleitet werden („unbereinigte Indikatoren“ aus der BACH-Datenbank der Europäischen Kommission¹⁵), mit denselben, um die genannten Effekte bereinigten Indikatoren verglichen werden. Bei der Bereinigung wird die gleiche Länder- und Sektorenzusammensetzung auf alle Größenklassen angewandt. Die für jeden Sektor in jedem Land (für alle Unternehmensgrößen) verwendeten Gewichte entsprechen dem jeweiligen Anteil der Wertschöpfung der Sektor-/Länderkombinationen an der gesamten Wertschöpfung des Euroraums.

Abbildung 1a legt nahe, dass die Gesamtkapitalrentabilität bei großen Unternehmen im Durchschnitt am höchsten ausfiel.¹⁶ Dieses Muster wird jedoch in erster Linie durch länderspezifische Effekte bestimmt. Wird die gleiche Länder- und Sektorenzusammensetzung auf alle Größenklassen angewandt, ergibt sich für die letzten Jahre des Untersuchungszeitraums kein merklicher Unterschied hinsichtlich der Gesamtkapitalrentabilität je nach Größe des Unternehmens. In der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre fällt die Gesamtkapitalrentabilität für große Firmen höher aus, wenn bereinigte Indikatoren zugrunde gelegt werden.

Bei der Außenfinanzierung scheint die Firmengröße bei bestimmten Finanzierungsquellen

von entscheidender Bedeutung zu sein. Mittelständische Unternehmen greifen eher auf Kredite zurück als Großunternehmen. An diesem Muster ändert sich auch nach Bereinigung um die sektor- und länderspezifischen Effekte nichts (siehe Abbildung 1b).

Das Verhältnis der Verschuldung zum Cashflow (eine Messgröße der Fähigkeit eines Unternehmens zur Tilgung seiner Schulden) zeigt, dass große Unternehmen die solideste finanzielle Verfassung aufweisen (siehe Abbildung 1c). Die bereinigten Daten lassen eine weitgehend monotone Beziehung zwischen Größe und Schuldentilgung erkennen (je kleiner das Unternehmen, desto geringer die Tilgungsfähigkeit), die bei den nicht bereinigten Indikatoren nicht ganz so klar zum Ausdruck kommt.¹⁷

Was die Vermögensstruktur betrifft, unterscheidet sich das Verhältnis der Kassenbestände und Finanzanlagen zum Gesamtvermögen je nach Unternehmensgröße deutlich. Großunternehmen weisen den höchsten Wert beim (bereinigten) Verhältnis der Finanzanlagen zum Gesamtvermögen und den niedrigsten Wert beim Verhältnis der Kassenbestände zum Gesamtvermögen auf (siehe Abbildung 1d und 1e). Darüber hinaus fallen diese Quoten je nach Land recht unterschiedlich aus – was möglicherweise

15 Die Datenbank „Bank for the Accounts of Companies Harmonised“ (BACH-Datenbank) enthält von den nationalen Bilanzzentralen bereitgestellte harmonisierte Jahresabschlussdaten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften. Diese Datenbank erlaubt länderübergreifende Vergleiche und wird auf der Website der Europäischen Kommission veröffentlicht. Sie enthält aggregierte Jahresdaten für neun Euro-Länder (Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland). Die Daten werden dem NACE Rev. 1 entsprechend in Teilsektoren der Industrie mit drei unterschiedlichen Größenklassen unterteilt. Kleine Unternehmen sind Unternehmen mit einem Umsatz von weniger als 10 Mio €, bei mittleren Unternehmen handelt es sich um Unternehmen mit einem Umsatz von 10 bis 50 Mio € und bei Großunternehmen um solche mit einem Umsatz von über 50 Mio €.

16 Großunternehmen weisen auch die höchsten Eigenkapitalrenditen auf. Die positive Beziehung zwischen Rentabilität und Größe scheint jedoch nicht linear zu verlaufen, da mittlere Unternehmen im Allgemeinen auf längere Sicht eine niedrigere Gesamtkapitalrentabilität und in manchen Jahren auch eine niedrigere Eigenkapitalrendite aufweisen als kleine Unternehmen.

17 Das gleiche Muster lässt sich beim Verhältnis der Verschuldung zum Gesamtvermögen feststellen.

auf länderübergreifende Differenzen in der Finanzmarktentwicklung zurückzuführen ist – und variieren in geringerem Maß auch je nach Sektor. Die Abweichungen zwischen den Sektoren sind beim Verhältnis der Sachanlagen zum Gesamtvermögen erheblich, was mit der beachtlichen sektoralen Disparität bei der Kapitalintensität in Einklang steht. Da Großunternehmen in Sektoren wie Elektrizitätsversorgung sowie Verkehr und Nachrichtenübermittlung, die zusammen mit den „sonstigen Dienstleistungen“ die kapitalintensivsten Sektoren darstellen, eine wichtige Rolle spielen, fällt das Verhältnis des Anlagevermögens zum Gesamtvermögen in allen Ländern bei Großunternehmen (auf Grundlage unbereinigter Daten) am höchsten aus. Bei Ausschluss der sektor- und länderspezifischen Faktoren kehrt sich die auf Grundlage der nicht bereinigten Daten beobachtete monotone positive Beziehung zwischen der Größe und dem Verhältnis der Sachanlagen zum Gesamtvermögen um und wird unklar (siehe Abbildung 1f).

Bei den Laufzeiten der Verbindlichkeiten scheint das Verhältnis der kurzfristigen Verschuldung zur Gesamtverschuldung auf der Grundlage bereinigter Daten über die verschiedenen Unternehmensklassen hinweg im Großen und Ganzen gleich zu sein (siehe Abbildung 1g). Die nicht bereinigten Daten ergeben dagegen bei den Großunternehmen niedrigere Werte. Die Differenz resultiert größtenteils aus sektorspezifischen Effekten: Das Baugewerbe sowie der Handel, wo kleine Unternehmen

überwiegen, weisen die kürzesten Laufzeiten bei ihren Aktiva auf.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Unterschiede zwischen den Finanzpositionen der KMU und der Großunternehmen teilweise durch Differenzen in der sektoralen Zusammensetzung und der jeweiligen Konzentration in den einzelnen Ländern bedingt sind. Dies scheint auf das Verhältnis der Sachanlagen zum Gesamtvermögen und der kurzfristigen Verschuldung zur Gesamtverschuldung zuzutreffen. In anderen Fällen bleiben die Unterschiede selbst nach Ausschluss der sektor- und länderspezifischen Merkmale bestehen, beispielsweise beim Anteil der Finanzanlagen am Gesamtvermögen, der Höhe der Kassenbestände und der Bankkredite sowie beim Verhältnis der Verschuldung zum Cashflow. Eine Varianzzerlegung führt zu ähnlichen Ergebnissen (siehe Kasten).

Diese Schlussfolgerungen unterliegen jedoch gewissen Einschränkungen. Für den Zugang zu Finanzierungsmitteln möglicherweise wichtige Bestimmungsfaktoren, wie das Alter des Unternehmens oder die Eigentumsverhältnisse (die mit der Größe des Unternehmens korrelieren dürften), wurden nicht berücksichtigt. Eine weitere Einschränkung ist durch den Selektionseffekt der BACH-Datenbank gegeben, da sich die einbezogenen kleinen Unternehmen üblicherweise in einer besseren finanziellen Lage befinden.

Kasten

WIE WIRKT SICH DIE UNTERNEHMENSGRÖSSE AUF DAS FINANZIERUNGSVERHALTEN VON UNTERNEHMEN AUS? – EINE VARIANZANALYSE

Mithilfe einer Varianzzerlegung wird für eine Reihe betriebswirtschaftlicher Kennzahlen die mit der Unternehmensgröße zusammenhängende Varianz mit derjenigen verglichen, die sich nicht auf die Unternehmensgröße zurückführen, aber möglicherweise durch andere Variabilitätsursachen erklären lässt.

Zu diesem Zweck wird die Gesamtvarianz einer bestimmten Kennziffer in die Varianz zwischen den Größenklassen und die Varianz innerhalb der Größenklassen zerlegt.¹ Die Varianz innerhalb einer bestimmten Größenklasse bildet deren Heterogenität ab; bei der Berechnung werden Beobachtungswerte der unterschiedlichen Sektoren und Länder verwendet. Die Varianzzerlegung erfolgt bei den Sektor- und Länderfaktoren auf ähnliche Weise. Mithilfe der aus diesen Zerlegungen gewonnenen „Varianz zwischen“ kann dann verglichen werden, wie relevant die Unternehmensgröße im Vergleich zur Bedeutung des Wirtschaftszweigs oder Herkunftslands bei der Erklärung von Finanzierungsmustern ist.

In der folgenden Analyse wird für jede Größen-/Sektor-/Länderbeobachtung ein Wert verwendet, der dem Durchschnitt des Zeitraums von 1999 bis 2005 entspricht. Die Untersuchung konzentriert sich damit auf strukturelle Unterschiede zwischen den einzelnen Finanzierungsmustern.

Die Ergebnisse der Varianzzerlegung sind in der Tabelle ausgewiesen. Sie zeigt den prozentualen Varianzbeitrag, der sich für jede untersuchte Finanzkennziffer aus den Faktoren Größe, Sektor und Land ergibt. Das Vorhandensein bzw. Fehlen von Unterschieden zwischen den einzelnen Größenklassen bei den verschiedenen im Haupttext erläuterten bereinigten Indikatoren wird weitgehend durch den Beitrag der Unternehmensgröße zur Gesamtvarianz der verschiedenen Unternehmen bestätigt.

Rentabilität und Außenfinanzierung

Betrachtet man den oberen Abschnitt der Tabelle, so deutet die erste Spalte darauf hin, dass Unterschiede bei der Gesamtkapitalrentabilität nicht sonderlich stark mit der Unternehmensgröße zusammenhängen (weniger als 1 % der Varianz lässt sich durch diesen Faktor erklären),

Varianzbeitrag der Faktoren Unternehmensgröße, Sektor und Land

(bereinigte Indikatoren; Durchschnitt von 1999 bis 2005; in %)

Rentabilität und Außenfinanzierung

Indikator	Gesamtkapitalrentabilität	Bankkredite im Verhältnis zur Gesamtverschuldung
Größe	0,5	8,6
Sektor	12	19
Land	43	37

Bilanzstruktur

Indikator	Verschuldung im Verhältnis zum Cashflow	Kassenbestände im Verhältnis zum Gesamtvermögen	Kurzfristige Verschuldung im Verhältnis zur Gesamtverschuldung	Finanzanlagen im Verhältnis zum Gesamtvermögen
Größe	4,8	31	0,1	19
Sektor	22	13	66	10
Land	22	40	20	33

Quellen: BACH-Datenbank und EZB-Berechnungen.

¹ Hierbei wird die Varianz (die mit SS bezeichnete Summe der Quadrate) eines in Klassen aufgeteilten Datensatzes in die Varianz zwischen diesen Klassen und die Varianz innerhalb dieser Klassen zerlegt. Die Klasseneinteilung kann anhand von Faktoren wie Größe (J = 1, ... 3), Sektor (S = 1, ... 6) und Land (C = 1, ... 9) erfolgen. Im Fall der Unternehmensgröße (wobei d für die Größenklassen steht) ergibt sich damit zum Beispiel: $SS = SS_{zwischen\ d} + SS_{innerhalb\ von\ d}$.

Die Varianzen zwischen den und innerhalb der Größenklassen für den Indikator I können wie folgt berechnet werden:
 Varianz zwischen den Größenklassen im Verhältnis zur Gesamtvarianz:

$$\frac{1}{3} \cdot \sum_{j=1}^3 \left(\sum_{c=1}^9 \sum_{s=1}^6 W_{cs} I_{cs} \right)^2 - \left(\frac{1}{3} \cdot \sum_{j=1}^3 \sum_{c=1}^9 \sum_{s=1}^6 W_{cs} I_{cs} \right)^2$$

Varianz innerhalb der Größenklasse im Verhältnis zur Gesamtvarianz:

Summe (gewichtete Varianz (I groß), gewichtete Varianz (I mittel), gewichtete Varianz (I klein));

hierbei sei die gewichtete Varianz (I_j):

$$\left(\frac{1}{3} \right) \cdot \left(\sum_{c=1}^9 \sum_{s=1}^6 W_{cs} I_{cs}^2 \right) - \left(\sum_{c=1}^9 \sum_{s=1}^6 W_{cs} I_{cs} \right)^2$$

sondern hauptsächlich aus der jeweiligen Bedeutung der KMU in den verschiedenen Sektoren und Ländern resultieren.

Bei der Inanspruchnahme von Krediten spielt das Herkunftsland eine größere Rolle als die Unternehmensgröße oder der Sektor (Spalte 2). Eine weiter gehende Analyse weist zudem darauf hin, dass es bezüglich des Gewichts der Kreditvergabe an KMU (insbesondere an kleine Firmen) große Disparitäten zwischen den Ländern gibt, während die Unterschiede bei Großunternehmen gering ausfallen. Die starken Abweichungen bei der Bedeutung der Kreditvergabe an KMU dürften daher institutionelle Unterschiede widerspiegeln. Diese Ergebnisse stimmen mit der Erkenntnis überein, dass der Markt für Unternehmensanleihen im Euroraum mittlerweile einen hohen Integrationsgrad erreicht hat, wohingegen das Kundengeschäft der Banken nach wie vor fragmentiert ist.²

Bilanzstruktur

Im unteren Abschnitt der Tabelle werden vier Indikatoren dargestellt, die mit der Bilanzstruktur zusammenhängen. Bei der Verschuldung im Verhältnis zum Cashflow zeigt die Varianzzerlegung, dass das Land wie auch der Sektor stärker ins Gewicht fallen als die Größe; beide Faktoren machen jeweils fast 25 % der beobachteten Variabilität aus. Betrachtet man die Vermögensstruktur, so fällt sowohl das Verhältnis der Kassenbestände als auch jenes der Finanzanlagen zum Gesamtvermögen je nach Land sehr unterschiedlich aus, was möglicherweise auf länderübergreifende Differenzen in der Finanzmarktentwicklung – und in geringerem Maße auch zwischen den Sektoren – zurückzuführen ist. Die Unternehmensgröße scheint auch keine wichtige Rolle bei den Laufzeiten der Verbindlichkeiten zu spielen; hier ist der Sektor ausschlaggebend.

² Siehe EZB, Financial integration in Europe, März 2007.

4 FINANZLAGE KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN: EINE ANALYSE AUF UNTERNEHMENSEBENE

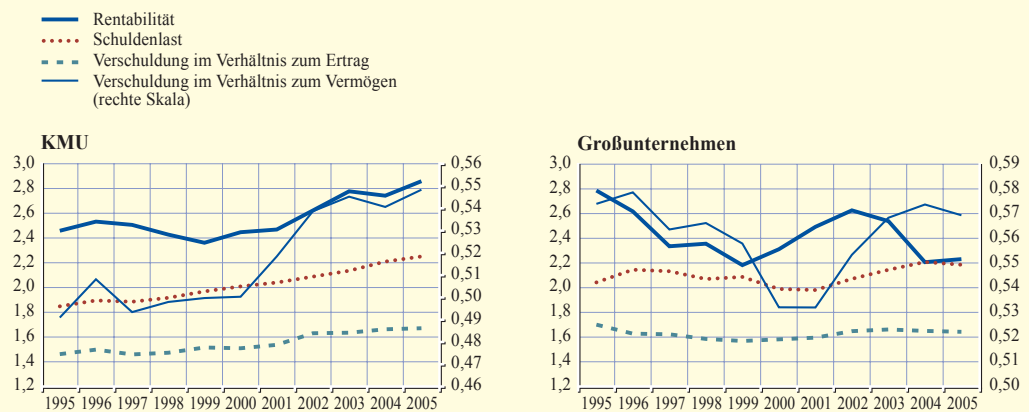
Umfangreiche empirische Belege sprechen dafür, dass die tatsächlichen Entscheidungen der Unternehmen (beispielsweise über Investitionen und Beschäftigung) durch deren Finanzlage bestimmt werden. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, deren Finanzlage eher labil ist.¹⁸ Daraus geht hervor, dass eine Mikroanalyse zur Vervollständigung der aggregierten Daten sinnvoll ist, um eine eingehendere Beurteilung der Finanzlage der KMU im Euroraum zu ermöglichen. Ein erster Schritt hierbei ist die Messung der Streuung finanzieller Indikatoren zwischen den Unternehmen. Für eine weiter gehende Beurteilung der Veränderung der Streuung bedarf es einer umfassenderen

Analyse der Verteilungsmuster. Daher wird hier auf Unternehmensdaten aus der AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk zurückgegriffen. Die Untersuchung deckt den Zeitraum von 1995 bis 2005 ab.

In Abbildung 2 wird ein Streuungsmaß dargestellt, bei dem der Abstand zwischen den Werten gemessen wird, die im oberen und unteren Bereich der Unternehmensverteilung liegen (interquartiler Variationskoeffizient). Diese Messgröße wird für Rentabilität, Schuldenlast und Verschuldungsgrad (Letzterer sowohl in Bezug auf Vermögen als auch auf das Geschäftsergebnis) der KMU (erste Grafik) und

¹⁸ Siehe I. Hernando und C. Martínez-Carrascal, The impact of financial variables on firms' real decisions: evidence from Spanish firm-level data, Working Paper Nr. 319 der Banco de España, 2003.

Abbildung 2 Interquartiler Variationskoeffizient: KMU und Großunternehmen



Quellen: Bureau van Dijk (AMADEUS-Datenbank) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der interquartile Variationskoeffizient ist definiert als der Abstand zwischen dem 75. und dem 25. Perzentil dividiert durch den Wert des 50. Perzentils. Die Rentabilität ist definiert als der Gewinn in Relation zum durchschnittlichen Wert des Vermögens im jeweiligen Jahr. Die Schuldenlast ist definiert als die Zinszahlungen in Relation zum Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Die Verschuldung ist definiert als die Schulden in Relation zum Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Sie umfasst auch Handelskredite, da diese Variable in der verwendeten Datenbank nicht für alle Länder als separater Posten verfügbar ist.

der Großunternehmen (zweite Grafik) berechnet. Der Vergleich zeigt, dass KMU hinsichtlich der Finanzlage keine größere Variabilität verzeichnen als Großunternehmen.¹⁹ Die Streubreite hat jedoch in den letzten Jahren gemäß allen untersuchten Kennzahlen zugenommen, wobei der kräftigste Zuwachs bei der Rentabilität beobachtet werden konnte. Bei Großunternehmen wurde solch eine Entwicklung nicht verzeichnet. Da diese stärkere Streuung potenziell unterschiedliche Muster bei den verschiedenen Perzentilen der Verteilung widerspiegeln kann, ist es aufschlussreich, sich auf die bisherige Entwicklung der Perzentile für die einzelnen Finanzindikatoren zu konzentrieren.

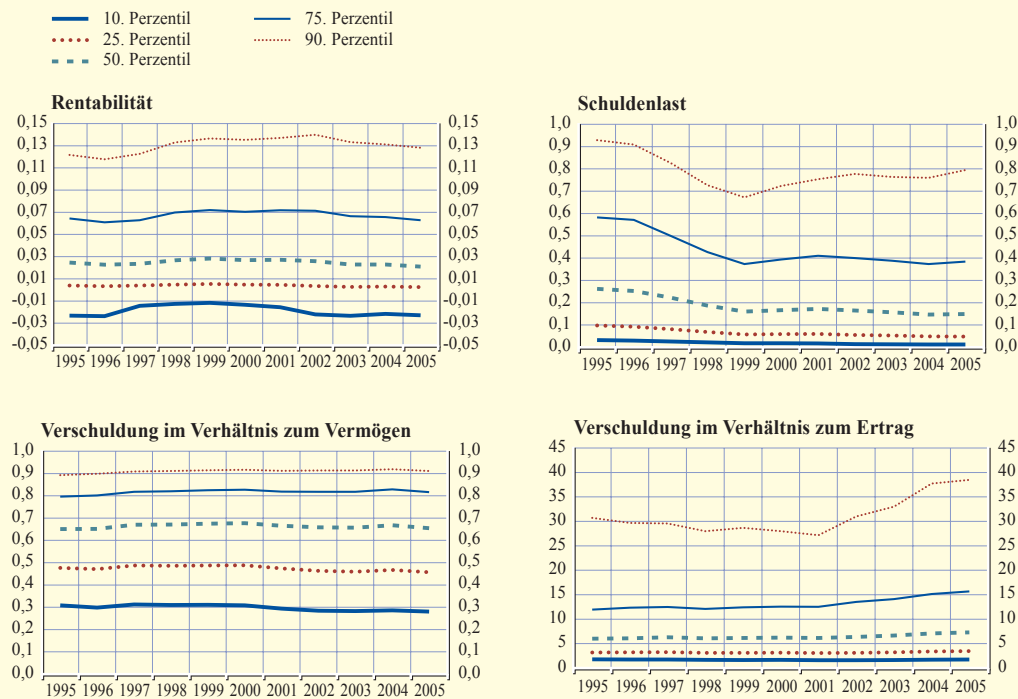
Abbildung 3 zeigt die Werte für das 10., 25., 50., 75. und 90. Perzentil der vier analysierten Indikatoren. Diese Perzentile geben für jedes Jahr Aufschluss über das Niveau der Kennzahlen, das – bei aufsteigender Reihenfolge der beobachteten Werte – von 10 %, 25 %, 50 %, 75 % und 90 % der Beobachtungen unterschritten wird. So weisen beispielsweise 50 % der Unternehmen niedrigere Werte als das 50. Perzentil auf, während die übrigen höhere Werte verzeichnen. Dieses Perzentil kann daher als repräsentativ für das „typische“ KMU angesehen

werden, während die höheren Perzentile – außer beim Indikator der Rentabilität – die Situation der Unternehmen, die höherem finanziellem Druck ausgesetzt sind, wiedergeben.

Die Abbildung lässt eine Reihe von Schlüssen zu. Erstens stimmt die Entwicklung des typischen Unternehmens (das 50. Perzentil) in den meisten Fällen mit der Entwicklung des entsprechenden aggregierten Indikators überein. Dies trifft jedoch nicht auf den Rentabilitätsindikator zu (siehe die Grafik links oben in Abbildung 3): Während sich die aggregierte Rentabilität nach der von 1999 bis 2001 beobachteten Abnahme seit 2002 wieder erholt hat, setzte sich der seit Ende der Neunzigerjahre verzeichnete Rückgang bei den Medianunternehmen fort. Auch die anfälligeren Unternehmen (im unteren Dezil) verzeichneten eine rückläufige Rentabilität. Diese Entwicklung steht im Gegensatz zu jener der Großunternehmen, wo während der letzten Jahre des Untersuchungszeitraums bei den verschiedenen Perzentilen der Verteilung (einschließlich jener für

¹⁹ Bei Verwendung des höchsten und niedrigsten Dezils anstatt des höchsten und niedrigsten Quartils, d. h. wenn nur die Extreme in die Messung einbezogen werden, würde die Streuung für die KMU größer ausfallen.

Abbildung 3 Ausgewählte Finanzkennziffern von KMU



Quellen: Bureau van Dijk (AMADEUS-Datenbank) und EZB-Berechnungen.

Unternehmen in einer schwierigeren Finanzlage) ein positiver Trend beobachtet wurde.

Zweitens spiegelt die auf aggregierter Ebene seit 2002 beobachtete Verringerung der Schuldenlast positive Entwicklungen bei den meisten KMU wider. Dieser Rückgang wurde jedoch nicht bei Unternehmen in einer schwierigeren Lage (d. h. Unternehmen im oberen Bereich der Verteilung, wie in der Grafik rechts oben in Abbildung 3 dargestellt) verzeichnet. Das Ergebnis insgesamt ist eine Zunahme des oben genannten interquartilen Variationskoeffizienten. Es konnte auch beobachtet werden, dass die Verringerung der Zinssätze in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre insbesondere Unternehmen mit einer höheren Kennzahl bei der Schuldenlast zugute kam.

Drittens spiegelt die für das Verhältnis der Verschuldung zum Ertrag beobachtete Zunahme der aggregierten Streuung einen höheren An-

stieg bei den Unternehmen im oberen Bereich der Verteilung wider (siehe die Grafik rechts unten in Abbildung 3), der wiederum stärker ausfällt als bei den Großunternehmen. Die Verteilung der Verschuldung im Verhältnis zum Vermögen ist während des vergangenen Jahrzehnts weitgehend stabil geblieben (siehe die Grafik links unten in Abbildung 3).

WECHSELBEZIEHUNGEN ZWISCHEN DEN FINANZINDIKATOREN: EINE ANALYSE DER VERTEILUNGSRÄNDER

Um Schlussfolgerungen über die Finanzsituation des Unternehmenssektors ziehen zu können, ist es hilfreich, alternative Indikatoren der finanziellen Solidität im Zusammenhang zu untersuchen. Beispielsweise sind die mit einer höheren Verschuldung verbundenen Risiken geringer, wenn sie mit einer hohen Rentabilität bzw. einem hohen Liquiditätskoeffizienten einhergehen. Eine hohe Verschuldung bei gleich-

Tabelle 2 Verteilung ausgewählter Finanzindikatoren nach dem Verhältnis der Verschuldung zum Vermögen

Niedrige Verschuldung im Verhältnis zum Vermögen (unter dem 25. Perzentil)					Niedrige bis mittlere Verschuldung im Verhältnis zum Vermögen (zwischen dem 25. und 50. Perzentil)				
	Median Liquidität	Median Rentabilität	Median Schuldenlast	Median Verschuldung zum Ertrag		Median Liquidität	Median Rentabilität	Median Schuldenlast	Median Verschuldung zum Ertrag
1995	0,112	0,118	0,135	2,663	1995	0,076	0,125	0,199	4,667
2000	0,117	0,128	0,077	2,468	2000	0,084	0,131	0,120	4,643
2005	0,128	0,106	0,063	2,713	2005	0,084	0,107	0,105	5,333
Mittlere bis hohe Verschuldung im Verhältnis zum Vermögen (zwischen dem 50. und 75. Perzentil)					Hohe Verschuldung im Verhältnis zum Vermögen (über dem 75. Perzentil)				
	Median Liquidität	Median Rentabilität	Median Schuldenlast	Median Verschuldung zum Ertrag		Median Liquidität	Median Rentabilität	Median Schuldenlast	Median Verschuldung zum Ertrag
1995	0,058	0,109	0,294	6,908	1995	0,045	0,086	0,482	10,826
2000	0,061	0,108	0,196	7,300	2000	0,047	0,079	0,333	12,346
2005	0,058	0,089	0,178	8,538	2005	0,043	0,066	0,304	14,470

Quellen: Bureau van Dijk (AMADEUS-Datenbank) und EZB-Berechnungen.

zeitig geringer Rentabilität, hoher Schuldenlast und niedrigem Liquiditätskoeffizienten hingegen dürfte die Anfälligkeit eines Unternehmens gegenüber unerwarteten Schocks erhöhen.

Tabelle 2 zeigt den Median der Rentabilität²⁰, der Schuldenlast, der Liquidität und des Verhältnisses der Verschuldung zum Ertrag für vier verschiedene Unternehmensgruppen, die nach dem Verhältnis der Verschuldung zum Vermögen untergliedert wurden. Die erste Gruppe umfasst Unternehmen mit einem Verhältnis der Verschuldung zum Vermögen unter dem 25. Perzentil der Verteilung in einem bestimmten Jahr. Zur zweiten Gruppe zählen die Unternehmen zwischen dem 25. und 50. Perzentil, während sich die dritte aus jenen zwischen dem 50. und 75. Perzentil zusammensetzt. Die letzte Gruppe enthält Unternehmen des oberen Quartils der Verteilung dieser Variable. Wie sich zeigt, weisen die Unternehmen aus dieser Gruppe (also Unternehmen mit der höchsten Verschuldung in Bezug auf das Vermögen) die niedrigsten Medianwerte für den Liquiditätskoeffizienten und die Rentabilitätskennziffer sowie die höchsten Medianwerte für den Indikator der Schuldenlast

auf. Darüber hinaus haben diese Unternehmen das höchste Verschuldungsniveau in Bezug auf die Erträge, die sie erwirtschaften. Zudem verzeichneten mehr als 40 % der Unternehmen mit einem Verhältnis der Verschuldung zum Vermögen über dem 75. Perzentil ebenfalls Werte am oberen Rand (oder im oberen Quartil) der Indikatoren der Schuldenlast und des Verhältnisses zwischen Verschuldung und Cashflow sowie am unteren Rand des Rentabilitätsindikators. Bei 35 % dieser Unternehmen können Werte im unteren Quartil der Verteilung des Liquiditätskoeffizienten beobachtet werden. Diese Ergebnisse zeigen, dass es enge Verbindungen zwischen den verschiedenen Indikatoren der Finanzlage, die auf eine schwierige finanzielle Situation hinweisen, gibt.²¹

20 In dieser Analyse wird die Rentabilität anhand des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen berechnet, um den Einfluss von hohen Zinszahlungen infolge einer hohen Verschuldung auszuschalten.

21 Dieses Muster ist auch im gesamten Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen im Vereinigten Königreich zu beobachten (siehe A. Benito und G. Vlieghe, Stylised facts on UK corporate financial health: evidence from micro-data, Financial Stability Review, Bank of England, Juni 2000).

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Unterschiede bei den Finanzierungsmustern kleiner und großer Unternehmen sowie die Existenz von Finanzierungsbeschränkungen (bei denen es sich um eine extreme Form von Marktunvollkommenheit handelt) könnten darauf hindeuten, dass sich die Geldpolitik auf Firmen je nach Größe unterschiedlich auswirkt, was wiederum Folgen für den Transmissionsmechanismus selbst hätte. Daher gibt es eine breit angelegte Diskussion über mögliche Unterschiede zwischen mittelständischen Firmen und Großunternehmen im Hinblick auf den Zugang zu Finanzierungsquellen. Die Ergebnisse mehrerer für die Europäische Kommission auf europäischer Ebene durchgeführter Umfragen zeigen, dass einige KMU im Euroraum Finanzierungsbeschränkungen unterliegen können (d. h., dass sie trotz eines vorhandenen Fremdfinanzierungsbedarfs keinen Zugang zu Finanzmitteln haben), während der Großteil über einen angemessenen Zugang zu Finanzierungsmitteln verfügt. Gleichzeitig unterscheidet sich die Wahrnehmung bestehender Finanzierungsbeschränkungen auch in den einzelnen Ländern. Einige nationale Umfragen lassen auf das Vorhandensein gewisser Finanzierungsbeschränkungen für kleine Unternehmen schließen; allerdings variieren die Ergebnisse zwischen den einzelnen Ländern und lassen sich nicht problemlos miteinander vergleichen. Außerdem könnte die Messung von Finanzierungsbeschränkungen durch Subventionen an kleine Unternehmen verfälscht werden. Es ist auch möglich, dass kleine Firmen Wege finden, finanzielle Hindernisse zu umgehen.

In mehreren Studien wurden die Unterschiede bei den Finanzierungsmustern von KMU und Großunternehmen beschrieben. Aus der hier durchgeführten Analyse geht hervor, dass einige der Differenzen von Faktoren wie der heterogenen sektoralen Zusammensetzung und der jeweiligen Konzentration in den einzelnen Ländern herrühren. Die institutionellen Faktoren der länderübergreifenden Unterschiede wurden in diesem Aufsatz nicht untersucht, könnten aber aus politischer Sicht von weitrei-

chender Bedeutung sein. Bei einigen Aspekten der Finanzierungsmuster bleiben jedoch je nach Größe der Unternehmen Differenzen bestehen, also auch innerhalb eines bestimmten Sektors oder Landes. Dies gilt für den Anteil der Finanzanlagen am Gesamtvermögen (der positiv mit der Unternehmensgröße korreliert ist), die Höhe der Kassenbestände und der Bankkredite sowie das Verhältnis der Verschuldung zum Cashflow (die alle negativ mit der Unternehmensgröße korrelieren). Die Ergebnisse für die Kassenhaltung sind besonders robust. Da diese Variable häufig als Indikator für vorhandene Finanzierungsbeschränkungen gewertet wird, scheint die Untersuchung darauf hinzudeuten, dass es beim Zugang zu Finanzmitteln Abweichungen zwischen Unternehmen verschiedener Größe gibt. Bei den Bankkrediten signalisiert die Analyse auch, dass der Kreditvergabe an KMU (insbesondere an kleine Firmen) in den einzelnen Ländern eine stark voneinander abweichende Bedeutung zukommt, während die Unterschiede bei Großunternehmen gering ausfallen. Die großen Differenzen im Hinblick auf die Bedeutung der Kreditvergabe an KMU dürften somit institutionelle Ungleichheiten widerspiegeln.²²

Diese Schlussfolgerungen unterliegen einigen Einschränkungen, die mit der Beschaffenheit der verwendeten Datenbank zusammenhängen, wie etwa dem Selektionseffekt, dem zufolge die in die Untersuchung aufgenommenen kleinen Unternehmen tendenziell eine bessere Finanzlage aufweisen.

Die auf Unternehmensdaten basierende Analyse zeigt, dass es zwischen den einzelnen Größenklassen keine markanten Unterschiede bei der Streuung der finanziellen Lage gibt. Während sich die Streuung bei den KMU in den letzten Jahren jedoch vergrößert hat, war bei großen Firmen keine analoge Entwicklung zu beobachten. Eine genauere Analyse der Verteilung deutet auf eine Verschlechterung der finanziellen Situation jener KMU hin, die sich in

²² Siehe EZB, Corporate finance in the euro area, Kasten 2, Mai 2007.

einer eher labilen Finanzlage befinden; eine solche Entwicklung tritt dagegen bei Großunternehmen in einer ähnlichen Situation nicht so deutlich zutage. Die Untersuchung weist auch auf Beziehungen zwischen den Werten von Finanzindikatoren hin, die eine labile Finanzlage widerspiegeln. Firmen mit der höchsten Verschuldung verzeichnen die niedrigsten Medianwerte bei den Liquiditäts- und Rentabilitätskennzahlen. Dies lässt die Ergänzung der Makroindikatoren durch Informationen auf Mikroebene ratsam erscheinen, da die Anfälligkeit bestimmter Unternehmen nicht notwendigerweise durch die Solidität anderer Firmen kompensiert wird, und die Finanzlage – ob solide oder schlecht – einen asymmetrischen, nichtlinearen Einfluss auf die realen Entscheidungen von Unternehmen ausüben könnte.²³

²³ Siehe EZB, Corporate finance in the euro area, Kasten 4, Mai 2007.

LEVERAGED BUYOUTS UND FINANZSTABILITÄT

Die Aktivitäten im Segment der fremdkapitalfinanzierten Unternehmensübernahmen (Leveraged Buyouts – LBOs) des Private-Equity-Marktes in der EU haben sich seit 2004 beträchtlich ausgeweitet. Im Jahr 2006 erreichten die Transaktionswerte ein ähnliches Niveau wie auf dem traditionell größeren Markt der Vereinigten Staaten. Der Umfang der einzelnen Geschäfte nahm ebenfalls deutlich zu, und gleichzeitig erhöhte sich die mit diesen Transaktionen verbundene Fremdfinanzierung erheblich. Im vorliegenden Aufsatz werden die für das Verständnis der Funktionsweise des LBO-Marktes relevanten Konzepte und Merkmale von LBO-Transaktionen analysiert. Auf der Grundlage der Ergebnisse einer aktuellen Umfrage des Ausschusses für Bankenaufsicht des ESZB (Banking Supervision Committee – BSC) werden anschließend die größten Risiken, die sich für die Banken aus ihrer Beteiligung an LBO-Transaktionen ergeben, erörtert und beurteilt. Darüber hinaus werden die Risiken untersucht, die mit der Kreditsyndizierung und den Mechanismen des Kreditrisikotransfers verbunden sind, auf die die Banken zurückgreifen, um LBO-Risiken auf andere Investoren zu verteilen und dadurch ihr eigenes Risiko auf ein tragfähiges Niveau zu reduzieren, sowie die möglichen Auswirkungen dieser Risiken auf die Stabilität des globalen Finanzsystems erläutert.

I EINLEITUNG

Die Begriffe „Leveraged Buyout“ und „Private-Equity-Geschäfte“ werden häufig synonym verwendet, was nicht ganz zutreffend ist, da es sich beim LBO-Markt um ein Segment des Private-Equity-Marktes handelt. Die Vorstellung, dass der Private-Equity-Markt (mittel- bis langfristiges) Kapital für nicht börsennotierte Unternehmen bereitstellt, ist ebenfalls nicht ganz richtig. Im Allgemeinen werden Private-Equity-Fonds für die Übernahme von Unternehmen aufgewendet, um deren operative Effizienz und Finanzierungsstruktur zu verbessern. Während die große Mehrheit dieser Zielunternehmen zunächst nicht an der Börse notiert war, sind Investitionen in börsennotierte Unternehmen, die dann reprivatisiert werden (Reprivatisierungstransaktionen), seit 2005 immer häufiger vorgekommen.

Der Private-Equity-Markt umfasst verschiedene Finanzierungsformen, zu denen die Finanzierung von Unternehmensneugründungen, die Förderung des Wachstums bestehender Unternehmen sowie die Verbesserung der operativen Leistungsfähigkeit von reifen und/oder hinter der Marktentwicklung zurückbleibenden Unternehmen zählen können. Allgemein lassen sich Private-Equity-Fonds entsprechend dem Entwicklungsstand der Unternehmen, in die sie investieren, als Venture-Capital-, Buyout- oder

Distressed-Fonds bezeichnen. Im Jahr 2006 wurden mehr als 80 % des von den Private-Equity-Fonds aufgebrauchten Kapitals für LBOs bereitgestellt.¹ Analog hierzu wurden nach vorläufigen Angaben der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) 71 Mrd € der 2006 von europäischen Private-Equity-Fonds insgesamt eingeworbenen 90 Mrd € für Buyouts aufgewendet. Unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität ist der Grund für die verstärkte Beobachtung nicht nur in der Größe des LBO-Segments des Private-Equity-Marktes zu sehen, sondern auch in dem beträchtlichen Umfang, in dem die Banken an der Finanzierung von LBOs beteiligt sind. Da die Bereitstellung von Risikokapital (Venture Capital) und die Finanzierung von notleidenden Krediten (Distressed Debt) in der Regel vergleichsweise größere Risiken bergen, beteiligte sich der Bankensektor zumeist eher in begrenztem Maße daran.

Der vorliegende Aufsatz bietet einen Überblick über den LBO-Markt in der EU sowie eine Beurteilung der Risiken, die das LBO-Geschäft für das Bankensystem (meist in Form von direkten Engagements) und das gesamte Finanzsystem (durch Marktrisiken) mit sich bringen kann. In Abschnitt 2 wird das LBO-Geschäfts-

¹ Laut Standard & Poor's, European Leveraged Buyout Review, viertes Quartal 2006.

modell erläutert. In Abschnitt 3 werden auf Basis der Ergebnisse einer – vom BSC durchgeführten – Umfrage über die Beteiligung der Banken an LBO-Transaktionen in der EU im Jahr 2006 die direkten Risiken für den Bankensektor erörtert.² In Abschnitt 4 werden die von LBO-Transaktionen ausgehenden Marktrisiken, die sich indirekt auf Banken und andere Marktteilnehmer auswirken können, untersucht. In Abschnitt 5 wird nochmals auf die jüngsten Entwicklungen an den Subprime-Hypothekmärkten in den Vereinigten Staaten eingegangen, und es werden Parallelen zwischen den Merkmalen dieses Marktes und des Marktes für Leveraged Loans (Hochzinskredite) – der derzeit eine wichtige Triebfeder für die LBO-Geschäfte darstellt – gezogen. In Abschnitt 6 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 DER LEVERAGED-BUYOUT-MARKT

Seit dem Jahr 2003 wurden die besonders günstigen globalen Finanzmarktbedingungen, die sich durch niedrige Zinsen und eine geringe Volatilität auszeichnen, durch eine Kombination aus kräftigem Wirtschaftswachstum und niedriger Inflation gestützt. Dieses Umfeld förderte bei verschiedenen Marktteilnehmern die Suche nach aggressiveren Ertrags-Risiko-Profilen. Zudem ergaben sich dadurch für den Unternehmenssektor, dem eine höhere Verschuldung zu geringen Kosten und recht günstigen Bedingungen ermöglicht wurde, vielfältige Gelegenheiten zur Kreditaufnahme. Der Betrag der weltweit von Private-Equity-Firmen durchgeführten LBO-Transaktionen war 2006 rund doppelt so hoch wie 2005 und belief sich auf mehr als 650 Mrd USD. Das Gesamtvolumen dieser LBOs machte mehr als 17 % des globalen Marktes für Fusionen und Übernahmen aus, verglichen mit einem Anteil von nur 3 % im Jahr 2000.³ Im Gegensatz zum Hedgefonds-Geschäft (was häufig auch LBO-Transaktionen einschließt), das sich vor allem auf die Vereinigten Staaten konzentriert, verteilen sich die weltweiten LBO-Aktivitäten, was das Transaktionsvolumen angeht, nahezu gleichmäßig auf die Märkte in den USA und der EU. Angesichts

des wachsenden Interesses der Investoren am unerschlossenen EU-Markt entsprach das Volumen der LBO-Transaktionen in der EU mit rund 225 Mrd USD im Jahr 2006 dem in den Vereinigten Staaten.⁴

Die mit der Finanzierung von Private-Equity-Transaktionen verbundenen Kapitalstrukturen können sowohl Fremd- als auch Eigenkapital umfassen. Fremdkapital wird in der Regel von Banken gewährt, während Private-Equity-Fonds, die ihr Kapital beispielsweise über Dach-, Pensions- oder Investmentfonds aufbringen, Eigenkapital bereitstellen. Die Bezeichnung „Private Equity“ geht darauf zurück, dass das Kapital an privaten statt an öffentlichen Märkten beschafft wird.

Im Allgemeinen kann ein LBO – im Gegensatz zu einer regulären Firmenfusion oder -übernahme – definiert werden als eine Transaktion, die die freundliche oder feindliche Übernahme eines Unternehmens umfasst und bei der Fremdkapital (Anleihen oder Bankkredite) in beträchtlicher Höhe zur Deckung der Kosten dieser Übernahme eingesetzt wird. Neben den Aktiva des übernehmenden Private-Equity-Unternehmens werden im Allgemeinen die Aktiva des Zielunternehmens als Sicherheiten für diese Kredite genutzt. Ideale Zielunternehmen für LBOs sind Firmen, die hohe und stetige Cashflows generieren und über Aktiva verfügen, die leicht als Sicherheiten verpfändet werden können.⁵ Das Fremdkapital wird üblicherweise in der Bilanz des Zielunternehmens ausgewiesen, dessen freier Cashflow für die Rückzahlung der Kredite verwendet wird. Alles in allem ermöglichen LBOs es den Private-Equity-Sponsoren, umfangreiche Übernahmen durchzuführen, ohne dafür Eigenkapital in nennenswerter Höhe aufwenden zu müssen.

2 Siehe EZB, Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU, April 2007.

3 Angaben von Marketview Research.

4 Siehe Standard & Poor's, Leveraged Commentary & Data, 2006.

5 Bei den jüngsten Transaktionen waren (aufgrund des verstärkten Wettbewerbs um LBO-Zielunternehmen) vermehrt Zielunternehmen ohne dieses Merkmal beteiligt, was häufig ein erhöhtes Risiko für das gesamte LBO-Geschäft zur Folge hatte.

Die Finanzierung eines LBO-Projekts erfolgt meist in folgenden Schritten: Zunächst gibt es die persönlich haftenden Gesellschafter, die Manager (oder Sponsoren) des LBO-Fonds sind, ihr Geld in einen Private-Equity-Fonds investieren und von institutionellen Investoren oder Kommanditisten Beteiligungskapital einwerben. Diese Fonds können von den persönlich haftenden Gesellschaftern auf der Suche nach Zielunternehmen in Anspruch genommen werden, sie müssen für gewöhnlich jedoch innerhalb eines festgelegten Zeitrahmens in Zielunternehmen investiert werden. In der Regel steuern die persönlich haftenden Gesellschafter (die auch unbeschränkt für die Verbindlichkeiten der Personengesellschaft haften können) 3% bis 5% zum Eigenkapital des Fonds bei, während die Kommanditisten (die nicht mehr verlieren können als den Betrag, den sie in den Fonds investieren) sich verpflichten, den Großteil des Eigenkapitals (95% bis 97%) bereitzustellen. Die persönlich haftenden Gesellschafter, oder Fondsmanager, tätigen Investitionen und beteiligen sich am Management der Zielunternehmen; häufig setzen sie sich aus einer Gruppe von Personen zusammen, deren Wissen und Können sich ergänzen und zu denen Fachleute für den Wirtschaftssektor des Zielunternehmens sowie Finanzexperten gehören. Bei den Kommanditisten handelt es sich für gewöhnlich um institutionelle Investoren wie Pensions-, Investment- und Hedgefonds, Versicherungsunternehmen, Stiftungen, Privatpersonen mit hohem Reinvermögen und, in geringerem Umfang, Banken. Sobald die Zielunternehmen identifiziert worden sind, wird Fremdkapital aufgenommen; dies erfolgt normalerweise über Banken, die anschließend ihre Kreditrisiken auf die breitere Anlegergemeinschaft verteilen.

Die Mittel für das private Beteiligungskapital werden üblicherweise mit einer erwarteten Laufzeit von rund zehn Jahren aufgenommen und in eine Reihe von Zielunternehmen (die dadurch übernommen werden) investiert. Die persönlich haftenden Gesellschafter tendieren dazu, das für den Fonds vorgesehene Kapital in den ersten fünf Jahren der Fondslaufzeit zu investieren, sodass ausreichend Zeit zur Verfügung steht, um den Er-

folg jedes der erworbenen Unternehmen zu steuern und die Desinvestition zu regeln. Voraussetzung für den erwarteten Erfolg eines potenziellen LBO-Projekts ist die Fähigkeit des Zielunternehmens, in der Zukunft Cashflows zu generieren. Die Ausstiegsstrategie (Exit-Strategie) ist ebenfalls maßgebend für den zukünftigen Erfolg einer LBO-Investition, da ihr eine entscheidende Rolle bei der Bestimmung der Endrendite der investierten Mittel zukommt. Zu den häufigsten Exit-Strategien bei LBO-Geschäften zählen Secondary Sales an andere Private-Equity-Fonds, Erstemissionen, durch die das Zielunternehmen an der Börse notiert wird, Unternehmensverkäufe an übernahmewillige Firmen und Rekapitalisierungen. Nach dem Exit werden die Erlöse aus dem Geschäft zwischen den persönlich haftenden Gesellschaftern und den Kommanditisten aufgeteilt.

Was die Kreditgeber für LBO-Transaktionen anbelangt, so ist zu berücksichtigen, dass der Anteil des Fremdkapitals gegenüber dem Eigenkapital in den letzten drei Jahren tendenziell zugenommen hat, was zu einem höheren Verschuldungsgrad bei den Transaktionen beiträgt. Bei großen europäischen Geschäften machte das Eigenkapital häufig lediglich rund 20% der Kapitalstruktur der im Jahr 2006 abgeschlossenen LBO-Transaktionen aus.⁶ Die erwartete Rendite der Gläubiger hängt von deren Position in der Senioritätsstruktur ab. Die Schuldenstruktur eines LBO-Geschäfts lässt sich in vor- und nachrangige Verbindlichkeiten unterteilen; für gewöhnlich umfasst jede Kategorie eine Reihe verschiedener Instrumente. Zu den vorrangigen Verbindlichkeiten zählen vorrangige Kredite, die aus revolvingierenden Fazilitäten, Term Loans A, B und C sowie Überbrückungskrediten bestehen; die nachrangigen Verbindlichkeiten setzen sich oftmals aus Second-Lien-Krediten, Mezzanine-Krediten, hochverzinslichen Anleihen und Payment-in-Kind-Krediten zusammen, wobei Letztere eigenkapitalähnliche Merkmale enthalten.⁷ Gegenwärtig scheint

6 Siehe EZB, Accounting for rising leveraged buyout activity, Financial Stability Review, Juni 2007.

7 Für eine genauere Beschreibung dieser Schuldtitel siehe EZB, a.a.O., April 2007.

für die Schuldenstruktur auf beiden Seiten des Atlantiks charakteristisch zu sein, dass ein steigender Anteil der LBO-Finanzierungen in Form von Leveraged Loans bereitgestellt wird, die im Allgemeinen die vorrangigen Darlehenstranchen B und C – üblicherweise mit einer endfälligen Struktur⁸ – sowie Second-Lien- und Mezzanine-Kredite umfassen. Die Banken wiederum verkaufen üblicherweise Leveraged Loans an andere Banken und institutionelle Investoren.

3 RISIKEN FÜR BANKEN AUFGRUND IHRES DIREKTEN ENGAGEMENTS AUF DEM LBO-MARKT

Die rasche Zunahme der mit privatem Beteiligungskapital finanzierten LBOs seit 2004 wurde von Marktbeobachtern, Zentralbanken und den Aufsichtsbehörden mit großer Aufmerksamkeit verfolgt, insbesondere aufgrund der wichtigen Rolle, die den Banken als Kreditgeber bei LBO-Transaktionen zukommt. Weiteres Interesse am Engagement der Banken in diesem Bereich wurde dadurch geweckt, dass auch der Fremdkapitalanteil bei den LBO-Transaktionen in den letzten Jahren stetig zugenommen hat.

Die EZB veröffentlichte im April 2007 einen – vom BSC erstellten – Bericht über die Beteiligung von Großbanken an LBO-Transaktionen in der EU, der auf einer Umfrage unter 41 Banken basiert.⁹ Diese Umfrage wurde im Juni 2006 durchgeführt und gibt die Situation zu zwei Zeitpunkten – Juni 2005 und Juni 2006 – wieder. Von den 41 befragten Banken hatten 30 ihren Sitz in der EU,¹⁰ während es sich bei elf um international operierende Banken (aus den Vereinigten Staaten, der Schweiz und Japan) handelte, die über Niederlassungen im Vereinigten Königreich auf dem LBO-Markt der EU aktiv waren. Unter den mit LBO-Transaktionen verbundenen Risiken betonten die befragten Banken den scharfen Wettbewerb um die Höhe des Leverage, der den Private-Equity-Sponsoren für die Finanzierung von Unternehmensübernahmen angeboten wird, sowie den Wett-

bewerb bei der Preissetzung und den Umfang der Kreditbedingungen (Covenants),¹¹ die dem Schutz der Gläubiger vor Veränderungen in der Rückzahlungsfähigkeit der Kreditnehmer dienen.¹²

Im Allgemeinen bestehen für Banken im Zusammenhang mit dem LBO-Markt vor allem drei Arten von Risiken: Kreditrisiken aufgrund der Finanzierung oder dem Underwriting von LBO-Transaktionen, die Nichtzinserträge aus der Arrangierung von LBO-Geschäften (z. B. Gebühren und Provisionen für beratende Tätigkeiten im Zusammenhang mit diesen Geschäften oder die Zusammenstellung von Finanzierungspaketen) und Beteiligungsrisiken aus ihrer auf eigene Rechnung erfolgenden Kapitalbeteiligung an LBO-Fonds oder anderen an LBOs beteiligten Fonds.¹³ Welchem dieser Risiken die Banken ausgesetzt sind, hängt weitgehend von ihren jeweiligen Geschäftsmodellen als Bereitsteller von Hochzinsfinanzierungen (Leveraged Finance) ab. Es gibt zwei verschiedene Ansätze: a) das „Portfolio“-Modell, bei dem Kreditgeber die Finanzmittel bereitstellen und einen beträchtlichen Teil der Kredite in ihren eigenen Bilanzen behalten und dadurch so-

8 Bei einem endfälligen (oder nicht-amortisierenden) Kredit handelt es sich um einen Kredit mit einer einmaligen Zahlung des Kapitalbetrags und einer Zinszahlung am Laufzeitende.

9 Siehe EZB, a.a.O., April 2007.

10 Die beteiligten EU-Länder waren Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden und das Vereinigte Königreich.

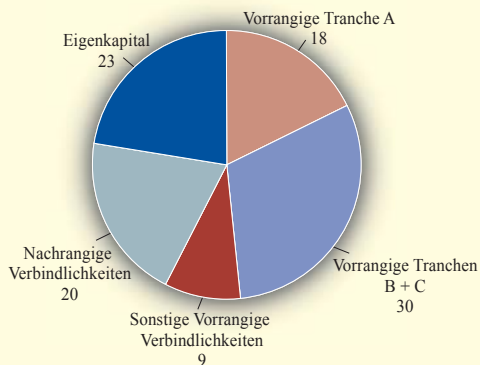
11 Bei Covenants handelt es sich um Vereinbarungen, die dem Verhalten des Kreditnehmers Beschränkungen auferlegen. Dies geschieht häufig auf der Grundlage von speziellen Indikatoren, um die Möglichkeiten des Kreditnehmers, das Kreditrisiko über die vorher festgelegten Parameter hinaus zu erhöhen, einzuschränken; bei einem Verstoß gegen diese Vereinbarung kann es dem Kreditgeber gestattet sein, den Kredit fällig zu stellen.

12 Kredite unterlagen in der Vergangenheit sogenannten Maintenance Covenants (Vereinbarungen, die fortlaufend geprüft werden), während für Anleihen sogenannte Incurrence Covenants (Vereinbarungen, die nur bei Eintritt eines Ereignisses geprüft wurden) galten. In jüngster Zeit wurden verstärkt Kredite mit anleiheähnlichen Incurrence Covenants oder mit „Covenant-light“-Merkmalen vergeben; dementsprechend unterliegen die Kredite Incurrence – anstelle von Maintenance – Covenants.

13 Ein weiteres (eher makroökonomisches) Risiko ergibt sich aus der Möglichkeit, dass durch LBO-Transaktionen der Verschuldungsgrad von Zielunternehmen mit ausstehenden Krediten von verschiedenen Banken steigt. Eine LBO-Transaktion kann den Verschuldungsgrad für die betreffenden Banken über das optimale Niveau hinaus erhöhen.

Abbildung 1 Kapitalstruktur der
LBO-Transaktionen im Juni 2006

(Anteile in %)



Quelle: BSC.

Anmerkung: Auf Basis der jeweils fünf größten von den befragten Banken in den zwölf Monaten bis Juni 2006 gemeldeten LBO-Transaktionen. Bei Tranche A handelt es sich um die sicherste Form vorrangiger Verbindlichkeiten, die in der Regel einen festen Tilgungsplan haben. Tranche B umfasst hingegen niedriger eingestufte vorrangige Verbindlichkeiten, die üblicherweise endfällig strukturiert sind. In Tranche C sind die bonitätsmäßig am niedrigsten eingestuften vorrangigen Verbindlichkeiten erfasst, die ebenfalls endfällig strukturiert sind.

wohl Provisions- als auch Zinserträge aus diesen Positionen erzielen, und b) das „Kapitalumschlag“- oder „Kreditgewährungs- und Risikoverteilungs“-Modell, bei dem die Fremdkapitalgeber häufig als Arrangeure fungieren und bestrebt sind, ihre Risikopositionen innerhalb kurzer Zeit nach Abschluss einer Transaktion auf ein niedriges Niveau zu reduzieren. Die Institute, die sich auf das zweite Geschäftsmodell stützen, sind eher darauf aus, Provisionen denn Zinseinkünfte zu erzielen, und platzieren die Risiken über den Leveraged-Loan-Markt (z. B. mittels Syndizierungen) oder durch Nutzung von Kreditderivaten aus. Die Banken halten sich vielleicht nicht strikt an eines der beiden Modelle; sie können Elemente aus beiden kombinieren, wie dies bei einigen der an der Umfrage beteiligten Institute der Fall war.

Die Ergebnisse der Umfrage bestätigten, dass der durchschnittliche Umfang der LBO-Transaktionen in den zwölf Monaten bis Juni 2006 deutlich zugenommen hat. Im Juni 2006 waren Großgeschäfte im Wert von mehr als 1 Mrd € für annähernd 60 % des Kapitalumschlags im Zusammenhang mit LBO-Krediten der Banken

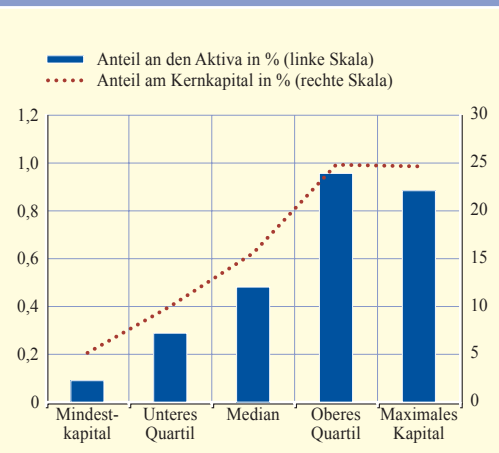
verantwortlich. Vorrangige Verbindlichkeiten, deren Erfüllung Vorrang vor anderen Verpflichtungen hat, stellen die mit Abstand größte Komponente in der Kapitalstruktur der Transaktionen (fast 60 %, siehe Abbildung 1), während die vorrangigen Tranchen B und C mit Endfälligkeit 30 % des Gesamtkapitals ausmachen.

Die endfälligen Tranchen, die für gewöhnlich bei Fälligkeit vollständig zurückgezahlt werden, zählen zwar noch zu den besicherten Krediten, bergen aber für die Kreditgeber zwangsläufig ein höheres Kreditrisiko und lassen die Positionen über Jahre hinaus empfindlich auf makroökonomische Entwicklungen reagieren. Neben den abgeschwächten Covenant-Paketen könnte bei dieser Art von Kreditstruktur auch die Tatsache, dass die Schuldendienstlast der Zielunternehmen in den Anfangsjahren deutlich gemindert werden dürfte, die Früherkennung von finanziellen Problemen bei LBOs erschweren. Darüber hinaus erhöhten sich von Juni 2005 bis Juni 2006 die Verschuldungsindikatoren wie beispielsweise das Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital, das Verhältnis der Schulden zum Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und auf immaterielle Vermögenswerte (EBITDA) sowie das Verhältnis des Transaktionspreises zum EBITDA auf breiter Front. Zudem gibt es keine Anzeichen dafür, dass sie im Jahr 2007 wieder rückläufig waren.¹⁴

Im Hinblick auf die direkten Kreditengagements der Banken ergab die Umfrage, dass zurückgehaltene LBO-Kredite einen relativ geringen Anteil der gesamten Aktiva bzw. der Eigenmittel der Banken ausmachen. Das Argument, dass solche Engagements Risiken für das Banken- oder Finanzsystem bergen könnten, wird somit von den Umfrageergebnissen nicht gestützt. Bei drei Viertel der befragten EU-Banken waren weniger als 1 % ihrer Bilanzsumme auf ihre LBO-Kredite zurückzuführen, und der Medianwert der LBO-Kredite in Relation zum

¹⁴ Siehe Standard & Poor's, Leveraged Commentary & Data, LCD EuroStats, Mai 2007.

Abbildung 2 LBO-Kreditengagements von EU-Banken im Juni 2006



Quelle: BSC.
Anmerkung: Auf Basis des gesamten Nettokreditengagements der EU-Banken.

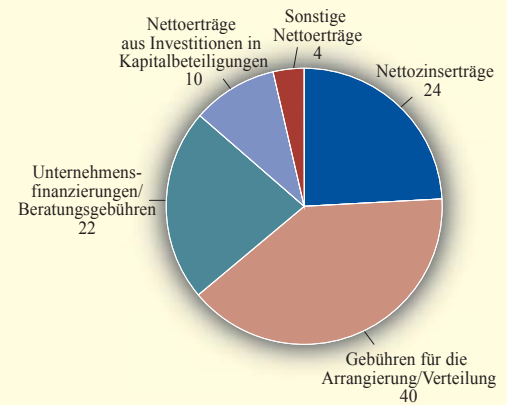
Kernkapital betrug rund 15 %, erreichte in einigen Fällen aber auch 25 % (siehe Abbildung 2). Es gab zudem Anzeichen dafür, dass sich das Engagement der Banken hauptsächlich auf die jeweils fünf größten Geschäfte konzentrierte. Vor allem bei Banken mit einem „Kapitalumschlag“-Modell lag der Medianwert der Kreditengagements in den fünf größten Transaktionen gemessen an ihrem LBO-Portfolio bei knapp unter 60 %.

Den Umfrageergebnissen zufolge schienen die Banken nur in relativ begrenztem Umfang Beteiligungskapital in LBO-Transaktionen zu investieren. Beteiligungspositionen können sich aus Beteiligungen an LBO-Fonds und anderen mit LBO-Geschäften verbundenen Fonds oder aus Co-Investitionen in den Eigenkapital-Anteil von LBO-Transaktionen ergeben.¹⁵

Was die Ertragsrisiken der Banken im Zusammenhang mit LBO-Transaktionen betrifft, so erzielen der Umfrage zufolge viele Banken mit den Gebühren und Provisionen aus LBO-Aktivitäten erhebliche Erträge. Insbesondere die Banken mit „Kapitalumsatz“-Modell bestätigten, dass ihr Schwerpunkt auf zinsunabhängigen Erträgen liegt, und gaben an, 40 % ihrer Gesamterträge aus LBOs durch Gebühren für

Abbildung 3 Zusammensetzung des Nettoertrags der Banken mit „Kapitalumsatz“-Modell im Juni 2006

(Anteile in %)



Quelle: BSC.
Anmerkung: Die Banken mit dem „Kapitalumsatz“-Modell machen ein Viertel aller befragten Banken aus.

deren Arrangierung und Verteilung sowie mehr als 20 % durch Beratungsgebühren zu erwirtschaften (siehe Abbildung 3). Selbst wenn nur eine teilweise Abhängigkeit von zinsunabhängigen Einkünften aus LBOs besteht, könnte sich eine Eintrübung der Märkte wohl negativ auf die Einkommensentwicklung dieser Institute auswirken. Da die mit LBO-Transaktionen erzielten Erträge nur einen sehr geringen Anteil des Gesamtertrags ausmachen, dürfte eine ungünstige Ertragsentwicklung jedoch kaum ausreichen, um systemische Auswirkungen hervorzurufen.¹⁶

Nach Angaben der befragten Banken stellen die intensive Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse (Due Diligence), die Kreditanalyse und die Fähigkeit zur Syndizie-

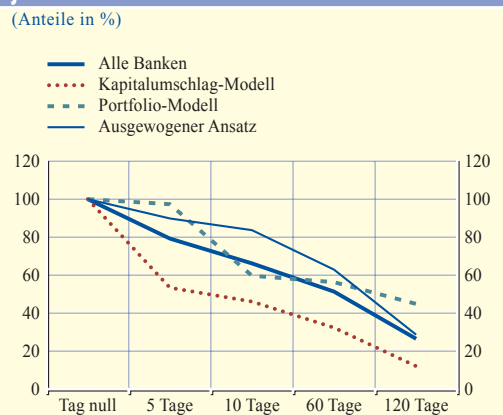
¹⁵ Die Umfrageergebnisse dürften allerdings den Umfang, in dem die Banken Beteiligungskapital für LBO-Transaktionen bereitstellen, unterschätzt haben, da die Aktivitäten in diesem getrennten Bereich möglicherweise von den Antworten der Banken nicht konsolidiert wurden; dies gilt vor allem für die Niederlassungen von nicht in der EU ansässigen Banken. Im Juni 2006 belief sich der Gesamtbestand an Beteiligungspositionen auf 12 Mrd €, wohingegen das Kreditengagement rund 100 Mrd € betrug.

¹⁶ Zwar war das Gefälle zwischen den Banken beträchtlich, doch machten bei lediglich einem Viertel der befragten EU-Banken die Erträge aus LBOs im Juni 2006 mehr als 5 % des Gesamtertrags aus.

rung und Weitergabe der Kreditrisiken die zentralen Elemente ihrer Risikobewertung im Zusammenhang mit LBO-Finanzierungen dar. Als Arrangeure von Syndizierungen auftretende Banken führten in der Regel interne Due-Diligence-Prüfungen durch, während sich Syndikatsteilnehmer weitgehend auf externe Prüfungen stützten. Für sehr wichtig hielten die Banken jedoch die Durchführung einer eigenen Kreditanalyse, um sowohl die Schuldendienstfähigkeit der Zielunternehmen bei einer ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklung als auch ihre eigene Fähigkeit, die Risiken bis zu einem tragfähigen Niveau auszuplatzieren, beurteilen zu können.

Nach Ansicht der Banken ist es weitgehend von der Stimmungslage am Markt in Bezug auf Kredite zur Finanzierung von LBO-Transaktionen abhängig, inwieweit sie die von ihnen übernommenen Kreditrisiken weiterreichen können. Diese könnte sich im Falle eines negativen Kreditereignisses oder eines frühzeitigen Ausfalls eines Zielunternehmens erheblich verschlechtern. Die bedeutendste Risikoquelle für die Banken ist der Umfrage zufolge das sogenannte „Warehousing“- oder „Underwriting“-Risiko im Falle eines unerwarteten Einbruchs am LBO-Markt (d. h. die Gefahr, dass bis zur Weitergabe der übernommenen Risikopositionen ein Wertverlust eintritt). Dieses Risiko resultiert aus den hohen Kreditkonzentrationen, denen die Banken (vor allem solche, die dem „Kapitalumsatz“-Modell näher stehen) ab dem Zeitpunkt, zu dem sie sich zur Finanzierung einer LBO-Transaktion bis zu deren Abschluss verpflichten, und über den gesamten Prozess der Kreditverteilung am Markt hinweg ausgesetzt sind. Aus der Umfrage geht hervor, dass von der Finanzierungsverpflichtung einer Bank bis zum Abschluss der Transaktion (d. h. der Durchführung des Bargeldtransfers) im Durchschnitt 60 Tage vergehen. Nach Abschluss einer Transaktion können die LBO-Kredite am Markt veräußert werden. Der Umfrage ist jedoch auch zu entnehmen, dass bis zur Weiterplatzierung der Kreditrisiken am Markt tendenziell geraume Zeit verstreicht. Zudem weisen die Umfrage-

Abbildung 4 Abbau von Kreditengagements im Zeitverlauf nach Geschäftsmodellen im Juni 2006



Quelle: BSC.

Anmerkungen: Auf Basis der jeweils fünf größten von den befragten Banken in den zwölf Monaten bis Juni 2006 gemeldeten LBO-Transaktionen. Eine beträchtliche Anzahl der in der Stichprobe erfassten Banken verfolgt nach eigener Einschätzung einen ausgewogenen Ansatz, bei dem Merkmale sowohl des Kapitalumschlag- als auch des Portfolio-Modells kombiniert werden.

ergebnisse beträchtliche Abweichungen hinsichtlich der Zeitdauer aus, die die Banken zur Weitergabe ihrer Kreditengagements benötigten; auch hierin spiegelt sich vor allem das jeweilige Geschäftsmodell wider (siehe Abbildung 4).

Aus Abbildung 4 wird ersichtlich, dass der zeitliche Verlauf der Verteilung von LBO-Krediten durch die Banken nicht genau dem erwarteten Verlauf beim „Portfolio-Modell“ und „Kapitalumschlag-Modell“ entspricht, da im Durchschnitt alle Banken ihre LBO-Kreditengagements ausplazieren. Die Banken mit „Kapitalumschlag“-Modell reichen durchschnittlich 50% ihrer Kreditrisiken innerhalb von fünf Tagen nach Abschluss einer Transaktion weiter, was für recht effizient erachtet werden kann. Streben sie jedoch eine vollständige Ausplazierung der Risiken an, kann dies mehr als vier Monate in Anspruch nehmen. Rechnet man die für die Abwicklung einer LBO-Transaktion benötigte Zeit hinzu, so ergibt sich im Durchschnitt ein Zeitabstand von rund einem halben Jahr; bei Banken mit alternativen Geschäftsmodellen ist die zeitliche Verzögerung sogar noch größer.

4 INDIREKTE RISIKEN: ABHÄNGIGKEIT DER LBO-TRANSAKTIONEN VOM KREDIT-RISIKOTRANSFER

Zwar geht aus den Ergebnissen der BSC-Umfrage hervor, dass die direkten Risikopositionen von Großbanken bei LBO-Transaktionen in der EU begrenzt sind, doch unterliegt diese Schlussfolgerung erheblichen Einschränkungen. Diese ergeben sich in erster Linie aus der Rolle der Märkte für den Kreditrisikotransfer (Credit Risk Transfer – CRT), die die zur Begrenzung der Kreditrisiken angewandten Absicherungs- und Verteilungsmechanismen der Banken unterstützen. Man könnte sogar behaupten, dass sich die meisten im Bereich der Fremdfinanzierung großer LBO-Transaktionen tätigen Banken – sowohl Banken mit einem „Portfolio“-Ansatz als auch vor allem solche mit einem „Kapitalumsatz“-Modell – ohne einen gut funktionierenden Markt, der ihnen die Ausplatzerung ihrer Kreditrisiken erlaubt, gar nicht an solchen Transaktionen beteiligen würden.

Doch auch nach dem erfolgreichen Abschluss einer Transaktion können die Mechanismen des Kreditrisikotransfers, die die Kreditweitergabe und Risikoabsicherung erleichtern sollen, verschiedene Risiken hervorrufen. Diese lassen sich grob in drei unterschiedliche Kategorien einteilen, wenngleich daneben noch weitere Risiken aufgezeigt werden könnten. Erstens ergeben sich Gegenparteirisiken aus der Möglichkeit, dass der Geschäftspartner, der die Kreditrisikopositionen der Bank übernimmt, aus irgendwelchen Gründen seinen vertraglichen Verpflichtungen nicht nachkommt. Zweitens könnten operationelle Risiken eintreten, wenn der Markt für Kreditderivate unter bestimmten Marktbedingungen nicht reibungslos funktioniert. Drittens kann der Ausfall eines LBO-Unternehmens rechtliche Risiken mit sich bringen, wenn die verschiedenen Geschäftspartner, die Risikopositionen im Zusammenhang mit dem LBO-Projekt am CRT-Markt übernommen hatten, im darauf folgenden Sanierungsprozess (oder Umschuldungsverfahren) über sehr unterschiedliche Ziele und Motivationen verfügen. Diese Risiken werden im Folgenden näher beleuchtet.

Was die Gegenparteirisiken betrifft, so bestehen die unmittelbaren Geschäftspartner der Banken im Rahmen der Finanzierung von LBO-Transaktionen aus dem Private-Equity-Fonds und dem Zielunternehmen. Sobald jedoch die vertraglichen Vereinbarungen für das Underwriting abgeschlossen sind, beginnen die Banken mit der Ausplatzerung ihrer Kreditrisiken am Sekundärmarkt im Wege des Kreditrisikotransfers. Dabei verbreitert sich die Palette an potenziellen Geschäftspartnern erheblich: Die LBO-Kredite können von anderen Banken, Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds, Kreditportfolioinvestoren und Hedgefonds erworben werden.

Die verschiedenen Geschäftspartner an den Sekundärkreditmärkten sind üblicherweise daran interessiert, unterschiedliche Arten von Krediten zu erwerben, die von ihrem jeweiligen Ertrags-Risiko-Profil abhängen. Daher investieren Anleger mit ausgeprägter Buy-and-Hold-Strategie und/oder Beschränkungen hinsichtlich ihres Risikoprofils – zum Beispiel Banken, Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften – häufig in die vorrangigen (am wenigsten risikobehafteten) Darlehenstranchen. Andererseits könnten nach Gewinnmaximierung strebende Investoren wie etwa Hedgefonds und Manager umfangreicher Kreditportfolios die nachrangigen Darlehenstranchen für attraktiver halten. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der EU-Markt für LBO-Kredite einem raschen Wandel unterliegt und es zunehmend schwieriger wird, die Investorenbedürfnisse nach ihren „herkömmlichen“ Ertrags-Risiko-Profilen einzuordnen.

Sollten Gegenparteirisiken eintreten, könnte sich die übernehmende Bank einem Risiko ausgesetzt sehen, das sie nicht einkalkuliert hatte. Das Auftreten unerwarteter Risikopositionen könnte zu einem veränderten Ausweis der aktuellen und früheren Gewinne der Bank führen, negative Folgen für die Ertragslage und den Aktienkurs der Bank haben und sich im Extremfall auf das Eigenkapital der Bank auswirken. Um solche krisenhaften Entwicklungen zu vermeiden, sollten im Bereich der LBO-Finan-

zierung tätige Banken sicherstellen, dass die aus der Bilanz ausplatzierten Kreditrisiken korrekt bewertet sind, um möglichen Veränderungen des operationalen Umfelds der zugrunde liegenden LBO-Transaktion während der gesamten Kreditlaufzeit Rechnung zu tragen. Darüber hinaus bleibt es unerlässlich, dass die Banken nach der Absicherung oder Veräußerung ihrer Kreditrisikopositionen die Aktivitäten und die Bonität der Kreditnehmer wie auch der Geschäftspartner am Sekundärkreditmarkt laufend überwachen.

Was die operationellen Risiken betrifft, so ist angesichts der Tatsache, dass die an der Finanzierung von LBO-Transaktionen beteiligten Banken im Zuge ihres Risikomanagements regen Gebrauch von Kreditderivaten machen, eine robuste Infrastruktur des Derivatemarkts für ein reibungsloses Funktionieren des Absicherungsprozesses von zentraler Bedeutung. Die überwiegende Mehrheit aller Derivatengeschäfte findet an OTC-Märkten (Over-the-Counter-Märkten) statt, wo eine Vielzahl der gehandelten Instrumente nicht kündbar und nicht standardisiert ist.¹⁷ Vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren beobachteten drastischen Zunahme der Handelsvolumina wurde auf Probleme in der OTC-Marktinfrastuktur hingewiesen, die zu einer Vervielfachung der Begleitdokumentation und einer Anhäufung nicht bestätigter Handelsgeschäfte beigetragen haben. Solche Verzerrungen könnten bei einem unerwartet drastischen Anstieg des Handelsvolumens – etwa wenn mehrere Investoren ihre Hedging-Positionen gleichzeitig auflösen wollen – zu Engpässen im System führen. Als Reaktion auf diese Bedenken haben Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmer an den wichtigen Finanzplätzen proaktive Maßnahmen zur Risikovermeidung ergriffen. Gleichwohl müssen die Praktiken angesichts des rapiden Wachstums und der Produktinnovation an den Derivatemarkten laufend angepasst werden, um ein reibungsloses Funktionieren des Marktes in allen Situationen zu gewährleisten.

Rechtsrisiken sind bei der Verteilung von LBO-Kreditrisiken im Wege des Kreditrisikotrans-

fers latent vorhanden. Marktbeobachter haben darauf hingewiesen, dass die Restrukturierung notleidender Kredite nach gescheiterten LBO-Projekten erheblich schwieriger werden könnte, als dies bei einer herkömmlichen Bank-Kunde-Beziehung (Relationship Lending) in der Regel der Fall ist. Im Gegensatz zum Relationship Lending, wo der Gläubiger eine Bank oder Bankengruppe mit langer Tradition in der Finanzierung des Unternehmens ist, kann es sich bei den Geschäftspartnern im Umschuldungsprozess einer LBO-Finanzierung um Institutionen handeln, die Risikopositionen am Sekundärmarkt erworben haben und deren Präferenzen, Motivationen und Anlagehorizonte unter Umständen recht unterschiedlich ausgeprägt sind. Darüber hinaus kann das Verfahren bei LBO-Transaktionen mit grenzüberschreitenden Elementen durch die Tatsache, dass der Schuldner und die verschiedenen Gläubiger möglicherweise unterschiedlichem Konkursrecht unterliegen, zusätzlich erschwert werden.

So wäre beispielsweise vorstellbar, dass ein Hedgefonds die nachrangigste (First-Loss-) Tranche des LBO-Fremdfinanzierungspakets erworben hat und daher als Erster von der finanziellen Notlage des LBO-Zielunternehmens betroffen wäre. Gleichzeitig könnte es sein, dass der Hedgefonds wegen seiner oft kurzfristig angelegten Finanzierungsstruktur nicht in der Lage ist, über die kurze Frist hinaus Verluste hinzunehmen. Dementsprechend könnte er bestrebt sein, das Unternehmen frühzeitig zur Liquidation zu zwingen, um zumindest einen Teil seines Verlustes aufzufangen. Banken und Pensionsfonds sind hingegen normalerweise langfristige Investoren mit stabilen Bilanzen und Finanzierungsquellen, die die höher-rangigen Darlehenstranchen erwerben und denen daran gelegen sein könnte, dem Unternehmen eine Umschuldung und die Fortführung seines Geschäftsbetriebs zu ermöglichen. Es

¹⁷ Dies hat unter anderem zur Folge, dass ein gültiger Derivatekontrakt nur durch einen weiteren Kontrakt, der eine entgegengesetzte Position zur ursprünglichen Transaktion einnimmt, aufgehoben werden kann, wodurch sich das am Markt erforderliche Transaktionsvolumen vervielfacht.

lässt sich im Vorhinein nicht eindeutig klären, wie diese Differenzen in einem sich potenziell rasch entwickelnden Marktumfeld überwunden werden könnten.

5 RISIKEN AN DEN MÄRKTEN FÜR ASSET-BACKED SECURITIES IM ZUSAMMENHANG MIT LBO-TRANSAKTIONEN

Eine wichtige Triebfeder für die Nachfrage nach Krediten aus LBO-Transaktionen sind Finanzinnovationen, die es ermöglichen, hochverzinsliche Anleihen mit oft geringer Bonität zusammenzulegen und den Cashflow in Tranchen mit unterschiedlichem Kreditrisiko aufzuteilen. Zu diesen innovativen Instrumenten gehören Asset-backed Securities (ABS) und Collateralised Debt-Obligations (CDOs). CDOs, deren Sicherheitenpool aus Bankkrediten statt Anleihen besteht, werden als Collateralised Loan-Obligations (CLOs) bezeichnet. Ursächlich für die in den letzten Jahren rege Nachfrage nach solchen Produkten sind unter anderem die niedrigen Renditen auf viele herkömmliche Finanzanlagen wie etwa Anleihen. Die höchstrangigen Tranchen von CDOs und CLOs sind durch die nachrangigen Tranchen, die den Erstverlust im Sicherheitenpool auffangen, gegen Ausfälle abgesichert. Daher können die vorrangigen Tranchen sehr hohe Ratings erzielen, obwohl die zugrunde liegenden Vermögenswerte im Sicherheitenpool möglicherweise als „Sub-Investment Grade“ eingestuft sind. Je nach Höhe des relativen Ausfallrisikos fällt bei den verschiedenen Tranchen ein Zinsaufschlag auf den Marktzins an. In solche Produkte investieren häufig Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds, die nach Vermögenswerten Ausschau halten, welche ihrem Risikoprofil entsprechen und dennoch hinreichende Überschussrenditen gemessen an den Renditen langfristiger Staatsanleihen erzielen. Nach Ansicht vieler Marktbeobachter lassen die hohen Bonitätseinstufungen für strukturierte Kreditprodukte jedoch außer Acht, dass CDOs und CLOs als Hebelinstrumente auch einem mitunter signifikanten Marktrisiko unterliegen und unter weniger günstigen Handelsbedingungen mit

der Gefahr der Illiquidität verbunden sein könnten.

In den Vereinigten Staaten wird bei CDO-Sicherheitenpools gerne auf Anleihen zurückgegriffen, die aus der Verbriefung sogenannter Subprime-Hypothekenkredite stammen.^{18,19} Beliebte Aktiva für CLO-Kreditpools sind Kredite im Rahmen von LBO-Transaktionen (die sogenannten Leveraged Loans). Beide Arten von Schuldtiteln weisen Merkmale auf, die oberflächlich betrachtet ideale Bausteine für strukturierte Kreditprodukte darstellen. Die ursprünglichen Kredittransaktionen sind insofern relativ „sicher“, als es sich bei Hypotheken und Krediten an Unternehmen mit konstantem Cashflow (die häufig Ziel von LBOs sind) um langfristige Kontrakte handelt, die kontinuierliche Zinszahlungen bis zur Fälligkeit gewährleisten. Dies ist für CDO-/CLO-Manager wichtig, da der Austausch notleidender oder ausgefallener Anleihen und Kredite kostspielig ist.

Im Verlauf dieses Jahres wurden die Finanzmärkte durch Meldungen erschüttert, dass die Zahlungsausfälle bei Subprime-Hypotheken, die in den Jahren 2005 und 2006 gewährt worden waren, drastisch zugenommen haben. Die Gründe für die Rückzahlungsschwierigkeiten der Kreditnehmer waren in erster Linie gesunkene Wohnimmobilienpreise, höhere Zinszahlungen und verminderte Refinanzierungsmöglichkeiten. Da viele CDO-Tranchen aufgrund ihrer inhärenten Illiquidität nicht durchweg zu Marktpreisen bewertet werden, hängt die Preisierung dieser Produkte von komplexen Mo-

¹⁸ Subprime-Hypotheken sind Wohnungsbaukredite, die Kreditnehmern mit kaum einer oder gar keiner Kredithistorie gewährt werden und in der Regel durch eine hohe Beleihungsgrenze und variable Zinsen gekennzeichnet sind. Der Originator der Hypotheken verkauft die Kredite anschließend an Investmentbanken, die sie verbrieften und die Anleihen am Markt veräußern. Häufig wurden Subprime-Hypotheken zunächst mit niedrigeren „Lock“-Zinsen angeboten, die dann nach einer vorab festgelegten Frist angehoben wurden.

¹⁹ Nach Angaben von Moody's lag der durchschnittliche Anteil der Subprime-Aktiva in den CDO-Sicherheitenpools im Jahr 2006 bei rund 45%. Allerdings gibt es eine Vielzahl unterschiedlicher CDOs, die in verschiedene Risikokategorien unterteilt werden. Bei den risikoärmeren CDOs enthalten die Sicherheitenpools nur erstklassige Hypotheken, während bei anderen der Anteil der Subprime-Kredite bis zu 80% betragen kann.

dellen ab, denen häufig restriktive Annahmen zugrunde liegen („Mark-to-Model“-Ansatz, d. h. die Instrumente werden auf Basis von Modellpreisen bewertet). Infolge von Veränderungen im externen Umfeld, die in den Bewertungsmodellen für CDOs nicht vollständig berücksichtigt wurden bzw. in den kurzfristigen Reihen der zur Modellkalibrierung herangezogenen historischen Daten nicht zum Ausdruck kamen, erwiesen sich die Modellannahmen, die dem Rating, dem Risikomanagement und der Bepreisung von US-Subprime-Krediten in den Jahren 2005 und 2006 zugrunde lagen, als falsch.

Der weltweite Markt für Leveraged Loans, zu dem auch ein großes europäisches Segment gehört, weist einige Ähnlichkeiten mit dem Subprime-Hypothekenmarkt in den Vereinigten Staaten auf, die Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität im Falle einer negativen Wendung des Kreditzyklus hervorrufen könnten. Der hohe Fremdkapitalanteil bei den jüngsten Übernahmen lässt sich mit der hohen Beleihungsgrenze bei Subprime-Hypotheken vergleichen. Darüber hinaus ist die Praxis der Dividendenrekapitalisierung, bei der die LBO-Partner (persönlich haftender Gesellschafter und Kommanditisten) von der steigenden Marktbewertung der Zielunternehmen profitieren, mit der Hypothekenrefinanzierung vergleichbar, die ein wichtiger Stützungsfaktor für den Subprime-Markt in den Jahren anziehender US-Wohnimmobilienpreise war. Da unter den Banken ein scharfer Wettbewerb um das Underwriting- und Beratungsgeschäft am LBO-Markt herrscht, könnten die Kreditvergabestandards aufgeweicht und zunehmend kreditnehmerfreundliche Strukturen eingeführt worden sein, zum Beispiel sogenannte „Covenant-light“-Verträge. Diese entsprechen weitgehend den im Subprime-Kreditgeschäft eingesetzten Hypotheken mit Negativtilgung und Krediten, bei denen bis zur Endfälligkeit nur Zinszahlungen zu leisten sind. Zwar lässt sich einwenden, dass einige dieser Praktiken den Standardisierungsgrad am Markt erhöhen und somit die Einführung handelbarer Indizes und Hedging-Instrumente wie etwa Loan Credit Default Swaps

(LCDS) ermöglichen, doch könnten sie andererseits dazu führen, dass nicht überlebensfähige Unternehmen länger im Geschäft bleiben, ohne Insolvenz beantragen zu müssen, als dies ansonsten der Fall wäre. Wenn die Unternehmen schließlich ihre Zahlungsverpflichtungen nicht mehr erfüllen können, könnte sich die Verwertungsrate („Recovery Rate“) für die Gläubiger erheblich vermindert haben.

Natürlich weisen die beiden Märkte auch bedeutende Unterschiede auf: Die größte Differenz besteht darin, dass sich die Akteure an den Leveraged-Loan-Märkten im Gegensatz zu den Kreditnehmern an den Subprime-Hypothekenmärkten im Finanzbereich generell sehr gut auskennen. Sie konnten daher Verträge aushandeln, die sie in vielen Fällen vor kurzfristigen zyklischen Schwankungen schützten. Trotz dieser Absicherungsmechanismen liefern die Erfahrungen an den Subprime-Hypothekenmärkten ein anschauliches Beispiel dafür, wie sich der Markt für Leveraged Loans bei einer breiter angelegten Abschwächung des Kreditmarktes entwickeln könnte. Da ein Großteil der zuletzt getätigten LBO-Transaktionen in der Erwartung eines weiteren Anstiegs der Kaufpreise erfolgt sein dürfte, durch den eine rasche Refinanzierung gesichert wäre, könnten viele Geschäfte bei einem Einbruch am Markt Bedingungen ausgesetzt werden, die in den ursprünglichen Transaktionen nicht eingepreist waren. So würden beispielsweise höhere Marktzinsen zu einer verminderten Zinsdeckung bei bestehenden Geschäften und möglicherweise bei einigen davon auch zu Ausfällen führen.²⁰ Darüber hinaus könnten in Fällen, in denen die Rückzahlung von LBO-Krediten am Ende der Kreditlaufzeit vorgesehen ist (nachgelagerte Tilgungspläne), die einbehaltenen Gewinne und Cashflows der Zielunternehmen unter Umständen nicht ausreichen, um die Schulden zu bedienen, wenn sich das ökonomische Umfeld bei Fälligkeit der Rückzahlungen verschlechtert hat.

20 Aus der Umfrage des BSC geht hervor, dass ein Großteil der in den Jahren 2005 und 2006 von Banken finanzierten europäischen LBO-Transaktionen zur damaligen Zeit nur über eine marginale Zinsdeckung verfügte. Die Zinsdeckung misst den Gewinn im Verhältnis zu einem geschätzten Vielfachen der festgelegten Zinszahlungen.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Bei der Beurteilung der sich aus dem LBO-Markt ergebenden Risiken für die Finanzstabilität gilt es zu prüfen, inwieweit das Risiko einer Abschwächung an diesem Markt systemische Auswirkungen haben könnte. Während sich die direkten Kreditengagements der Banken bei LBO-Transaktionen augenscheinlich in Grenzen halten, da ein Großteil der Kredite über CRT-Instrumente oder mittels Verbriefung ausplatziert wird, bleibt doch sehr intransparent, von wem die weitergereichten Kreditrisiken aus LBO-Transaktionen letztlich gehalten werden. Legt man indes die Erfahrungen am Subprime-Markt in den Vereinigten Staaten zugrunde, so dürften sich die Auswirkungen einer Marktabschwächung auf die Banken in verschiedenen Phasen vollziehen. Zunächst einmal könnten Banken, die – über Beteiligungen oder Direktkredite – direkte Risiken im Zusammenhang mit LBO-Projekten in ihren Bilanzen halten, in Mitleidenschaft gezogen werden. Die potenziellen systemischen Störungen würden dann in ähnlicher Weise zutage treten wie bei einer abrupten Qualitätsverschlechterung des Firmenkreditportfolios einer großen Bank. Die Risiken für die Finanzstabilität wären insbesondere davon abhängig, ob die betroffene Bank über hinreichende finanzielle Puffer verfügt und welche Bedeutung sie für das Finanzsystem allgemein – beispielsweise über die Interbankenmärkte – hat. Anschließend könnten die Gegenparteirisiken am CRT-Markt zum Tragen kommen, und zwar in einem solchen Maße, dass einige Institute, die Kreditrisiken übernommen haben, möglicherweise nicht in der Lage sind, Verluste über die kurze Frist hinaus zu verkraften. Angesichts der zentralen Bedeutung der CRT-Märkte für die großen Banken – vor allem im Rahmen ihrer Geschäftsmodelle und ihres Risikomanagements – könnten sich etwaige Schocks, die zu einer tiefgreifenden Verwerfung bei der Preisfindung für Produkte, beim Market Making oder beim Handel an diesen Märkten führen, potenziell auf mehrere Institute gleichzeitig auswirken.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S45

4.8 Börsenindizes

S46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

¹ Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.int>).

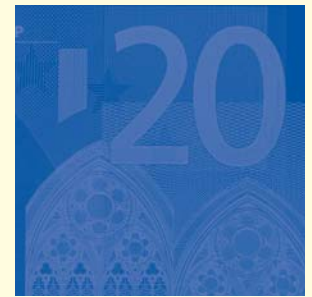
6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S55
6.2	Verschuldung	S56
6.3	Veränderung der Verschuldung	S57
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S58
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S60
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S65
7.3	Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	S66
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	S68
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 2007 – DER BEITRITT SLOWENIENS

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 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)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,86
2006 Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,0	3,22	3,97
2006 Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,6	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	15,9	3,82	4,08
2007 Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	.	4,07	4,42
2007 Febr.	6,7	8,9	10,1	10,4	10,4	15,5	3,82	4,12
2007 März	7,0	9,5	11,0	10,5	10,6	17,4	3,89	4,02
2007 April	6,0	8,8	10,3	10,6	10,4	18,0	3,98	4,25
2007 Mai	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	18,3	4,07	4,37
2007 Juni	6,1	9,5	10,9	.	10,8	.	4,15	4,66
2007 Juli	.	.	.	.	.	.	4,22	4,63

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,4	2,8	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q4	1,8	4,1	2,2	3,3	4,0	84,2	1,5	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	2,2	3,1	3,7	84,6	1,4	7,2
2007 Q2	1,9	.	.	.	.	84,5	.	7,0
2007 Febr.	1,8	2,9	-	-	3,9	-	-	7,2
2007 März	1,9	2,8	-	-	4,0	-	-	7,1
2007 April	1,9	2,4	-	-	2,7	84,8	-	7,0
2007 Mai	1,9	2,4	-	-	2,3	-	-	6,9
2007 Juni	1,9	.	-	-	.	-	-	6,9
2007 Juli	1,8	.	-	-	.	84,2	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-24 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
2006 Q4	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	2,8	7,6	-24,2	122,2	331,6	105,5	105,9	1,3106
2007 Q2	.	.	.	.	325,3	107,1	107,3	1,3481
2007 Febr.	-4,5	2,3	-11,0	23,0	337,5	105,4	105,9	1,3074
2007 März	11,1	9,6	-5,9	65,6	331,6	106,1	106,4	1,3242
2007 April	-3,7	4,3	-24,5	15,6	330,0	107,1	107,4	1,3516
2007 Mai	-12,6	3,6	-11,3	7,3	327,4	107,3	107,4	1,3511
2007 Juni	.	.	.	.	325,3	106,9	106,9	1,3419
2007 Juli	.	.	.	.	.	107,6	107,6	1,3716

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	6. Juli 2007	13. Juli 2007	20. Juli 2007	27. Juli 2007
Gold und Goldforderungen	172 712	172 624	172 336	172 141
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	144 357	143 170	143 569	143 246
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	22 760	23 892	23 526	24 268
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 535	15 882	16 292	16 207
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	448 171	442 002	451 819	465 667
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	297 999	292 000	301 499	315 501
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	150 002	150 002	150 002	150 003
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	4	0	318	155
Forderungen aus Margenausgleich	166	0	0	8
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	13 567	14 177	13 976	14 018
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	93 931	93 117	93 313	94 246
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 149	37 149	37 149	37 148
Sonstige Aktiva	242 575	243 351	244 439	245 643
Aktiva insgesamt	1 191 757	1 185 364	1 196 419	1 212 584

2. Passiva

	6. Juli 2007	13. Juli 2007	20. Juli 2007	27. Juli 2007
Banknotenumlauf	638 219	638 835	638 230	638 962
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	191 614	193 115	190 198	196 804
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	190 548	193 037	190 119	195 209
Einlagefazilität	1 064	78	79	1 595
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	2	0	0	0
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	213	215	218	216
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	56 892	50 087	63 772	71 036
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	19 472	18 904	18 826	18 698
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	182	181	156	323
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	17 172	16 888	16 972	17 299
Sonstige Passiva	5 517	5 517	5 517	5 517
Ausgleichsposten aus Neubewertung	77 154	76 299	77 207	78 406
Kapital und Rücklagen	117 010	117 010	117 010	117 010
Kapital und Rücklagen	68 312	68 313	68 313	68 313
Passiva insgesamt	1 191 757	1 185 364	1 196 419	1 212 584

Quelle: EZB.

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

	Mit Wirkung vom ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
		Stand 1	Veränderung 2	Mengentender	Zinstender	Veränderung 5	Stand 6	Veränderung 7
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
			Stand 3	Stand 4				
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

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) ^{1), 2)} (in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2007 4. April	382 753	356	291 500	3,75	3,83	3,83	7
11.	364 037	346	280 000	3,75	3,81	3,82	7
18.	397 484	366	281 500	3,75	3,81	3,82	7
25.	392 541	350	288 500	3,75	3,82	3,83	7
2. Mai	371 510	306	279 500	3,75	3,82	3,83	7
9.	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
15.	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
23.	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
30.	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
6. Juni	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
13.	363 785	344	282 000	4,00	4,06	4,07	7
20.	365 298	361	288 000	4,00	4,06	4,07	7
27.	340 137	341	313 500	4,00	4,07	4,08	7
4. Juli	357 489	334	298 000	4,00	4,03	4,05	7
11.	382 686	352	292 000	4,00	4,06	4,06	7
18.	375 272	376	301 500	4,00	4,06	4,06	7
25.	370 371	358	315 500	4,00	4,06	4,07	7
1. Aug.	373 286	329	298 000	4,00	4,04	4,06	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2006 27. Juli	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
31. Aug.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
28. Sept.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
26. Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
30. Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1. Febr.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
1. März	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
27. April	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
31. Mai	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
28. Juni	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
26. Juli	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2006 7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
11. April	Befristete Transaktion	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
9. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
14. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
11. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
8. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
17. April	Hereinnahme von Termineinlagen	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
14. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
12. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
10. Juli	Befristete Transaktion	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1

Quelle: EZB.

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

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	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007 Jan.	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5	
Febr.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9	
März	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8	
April	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1	
Mai	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2007 17. April	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14. Mai	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12. Juni	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
10. Juli	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7. Aug.	191,3	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 Q1	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
2007 17. April	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. Mai	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8
12. Juni	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
10. Juli	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 einschließlich geldpolitischer Geschäfte im Wege der Hereinnahme von Termineinlagen, die die Banka Slovenije vor dem 1. Januar 2007 durchführte und die nach diesem Datum noch bestehen.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾ (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 Dividendenerträge 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
Eurosistem														
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														
Jan.	1 540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,6
Febr.	1 582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
März	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
April	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
Mai	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
Juni ³⁾	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
MFIs ohne Eurosistem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007														
Jan.	26 402,2	15 074,2	806,2	9 275,8	4 992,2	3 601,8	1 296,0	644,4	1 661,4	84,6	1 219,6	4 489,6	171,8	1 760,7
Febr.	26 619,6	15 158,9	803,2	9 337,0	5 018,7	3 626,4	1 293,2	658,2	1 675,0	87,4	1 219,6	4 575,7	171,8	1 779,7
März	27 107,3	15 339,9	801,3	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 889,8
April	27 478,4	15 500,4	802,3	9 526,0	5 172,2	3 671,1	1 258,8	706,3	1 706,0	96,9	1 314,3	4 802,2	199,6	1 893,9
Mai	27 847,8	15 613,6	797,8	9 600,2	5 215,7	3 746,4	1 291,6	733,9	1 720,9	95,0	1 352,8	4 901,2	200,6	1 938,1
Juni ³⁾	28 054,7	15 779,9	798,1	9 717,2	5 264,5	3 763,8	1 284,6	758,3	1 720,9	95,4	1 277,5	4 870,2	201,6	2 066,1

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
Eurosistem											
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											
Jan.	1 540,4	621,2	433,3	48,2	18,8	366,3	-	0,8	214,9	36,9	233,2
Febr.	1 582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,2	-	0,4	218,2	39,1	234,7
März	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
April	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
Mai	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
Juni ³⁾	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
MFIs ohne Eurosistem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007											
Jan.	26 402,2	-	13 297,9	122,3	7 888,2	5 287,4	726,1	4 313,8	1 459,3	4 181,6	2 423,6
Febr.	26 619,6	-	13 358,7	138,0	7 899,2	5 321,4	739,9	4 372,4	1 478,1	4 231,2	2 439,4
März	27 107,3	-	13 595,8	139,0	8 047,1	5 409,7	758,7	4 425,0	1 529,7	4 255,6	2 542,6
April	27 478,4	-	13 693,8	131,6	8 098,1	5 464,1	779,2	4 448,1	1 546,8	4 407,5	2 603,0
Mai	27 847,8	-	13 850,8	152,6	8 164,2	5 534,0	797,5	4 502,3	1 547,6	4 519,8	2 629,7
Juni ³⁾	28 054,7	-	14 028,4	169,2	8 265,6	5 593,6	795,2	4 522,0	1 554,6	4 449,2	2 705,2

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFI im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Jan.	20 097,3	10 102,4	826,0	9 276,4	2 137,2	1 490,5	646,8	846,3	4 850,9	186,6	1 973,8
Febr.	20 284,2	10 160,6	822,9	9 337,6	2 156,6	1 496,0	660,6	836,5	4 941,4	186,6	2 002,6
März	20 649,3	10 262,7	821,0	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,2
April	20 918,5	10 348,0	821,4	9 526,6	2 177,5	1 469,0	708,5	916,8	5 157,9	214,9	2 103,4
Mai	21 217,6	10 416,7	815,9	9 600,8	2 241,1	1 505,1	736,0	928,0	5 255,2	215,9	2 160,7
Juni ^(p)	21 395,9	10 533,7	815,8	9 717,9	2 258,4	1 497,9	760,6	881,0	5 224,4	217,0	2 281,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1 998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Jan.	292,7	84,5	-4,0	88,4	22,8	21,2	1,6	13,0	143,9	-0,9	29,3
Febr.	223,2	63,2	-3,0	66,2	18,0	4,3	13,7	-10,5	124,9	0,0	27,6
März	368,0	106,3	-1,3	107,7	22,3	-6,5	28,9	17,8	125,6	1,4	94,6
April	308,7	92,5	0,5	92,1	3,9	-16,7	20,6	58,2	151,7	1,0	1,4
Mai	270,2	69,4	-5,5	74,9	60,7	36,7	24,0	5,9	77,4	1,0	55,8
Juni ^(p)	190,7	119,2	-0,5	119,7	20,5	-5,2	25,8	-45,0	-23,0	1,2	117,8

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Geldmarktfondsanteile ²⁾	Begebene Schuldverschreibungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten
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	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Jan.	20 097,3	575,6	170,4	7 907,0	641,5	2 625,3	1 283,7	4 218,6	2 656,8	18,3
Febr.	20 284,2	578,7	189,5	7 919,0	652,5	2 668,3	1 296,0	4 270,2	2 674,1	35,8
März	20 649,3	588,4	183,8	8 064,6	666,3	2 701,8	1 341,8	4 295,1	2 775,0	32,5
April	20 918,5	594,7	173,6	8 117,9	682,3	2 711,1	1 345,1	4 450,6	2 837,9	5,3
Mai	21 217,6	597,6	199,8	8 185,6	702,5	2 749,0	1 316,4	4 562,3	2 878,4	26,2
Juni ^(p)	21 395,9	604,9	220,4	8 288,8	699,8	2 766,9	1 347,2	4 500,2	2 950,9	16,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1 998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007 Jan.	292,7	-17,0	11,2	-20,6	28,9	30,0	0,6	166,8	96,1	-3,4
Febr.	223,2	3,1	19,0	16,1	11,5	50,5	8,3	84,3	6,6	23,8
März	368,0	9,7	-5,4	147,8	14,1	37,0	29,7	41,1	93,7	0,2
April	308,7	6,3	-10,2	58,0	18,0	18,9	-2,2	191,1	46,5	-17,9
Mai	270,2	2,8	26,2	65,4	15,6	32,0	-28,2	91,7	46,0	18,7
Juni ^(p)	190,7	7,3	20,6	102,6	-2,4	18,4	36,8	-58,6	73,3	-7,5

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

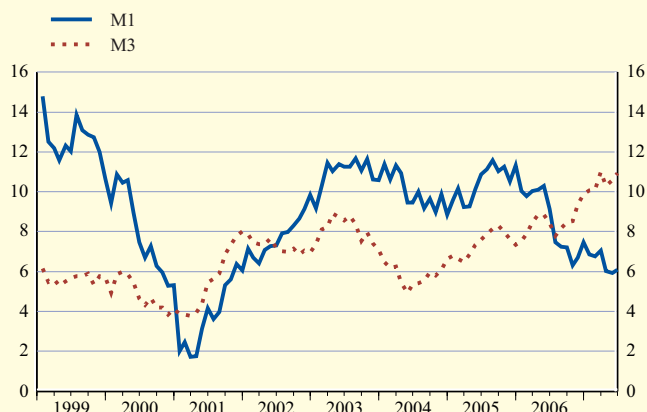
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	632,9
2007 Jan.	3 688,1	2 989,4	6 677,4	1 134,5	7 811,9	-	5 479,0	2 321,7	10 770,9	9 273,9	629,4
Febr.	3 709,7	3 006,4	6 716,2	1 152,8	7 868,9	-	5 514,6	2 321,7	10 843,2	9 342,4	680,0
März	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,4	8 002,2	-	5 590,4	2 301,4	10 978,0	9 444,7	766,5
April	3 740,1	3 106,4	6 846,5	1 190,5	8 037,0	-	5 621,4	2 277,1	11 095,8	9 516,8	731,6
Mai	3 768,7	3 127,8	6 896,5	1 217,3	8 113,8	-	5 640,4	2 313,9	11 212,4	9 592,8	726,6
Juni ⁴⁾	3 784,7	3 170,1	6 954,8	1 228,6	8 183,3	-	5 711,2	2 300,6	11 327,4	9 689,1	719,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007 Jan.	2,9	27,0	29,8	34,0	63,9	-	32,6	-4,6	85,0	79,5	-3,8
Febr.	23,0	18,9	41,9	18,5	60,5	-	40,4	-1,1	76,5	73,5	52,4
März	37,8	59,5	97,3	38,7	136,0	-	63,0	-18,1	136,7	105,9	93,0
April	-5,5	43,9	38,4	1,1	39,5	-	37,2	-22,1	123,9	79,2	-32,5
Mai	27,9	20,5	48,4	21,2	69,5	-	14,1	37,3	108,8	76,8	-4,9
Juni ⁴⁾	14,8	43,2	58,0	9,9	67,9	-	77,7	-11,7	120,8	98,9	-2,9
Wachstumsraten											
2005 Dez.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 Dez.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007 Jan.	6,9	12,0	9,1	16,1	10,1	10,0	8,6	-4,8	11,3	10,7	189,4
Febr.	6,7	11,6	8,9	17,9	10,1	10,4	8,4	-4,1	10,8	10,4	256,5
März	7,0	12,7	9,5	20,2	11,0	10,5	8,9	-4,9	10,9	10,6	341,4
April	6,0	12,4	8,8	19,5	10,3	10,6	8,9	-5,6	10,8	10,4	316,5
Mai	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,5	-3,1	11,1	10,4	298,3
Juni ⁴⁾	6,1	13,9	9,5	19,9	10,9	.	9,2	-3,6	11,5	10,8	262,0

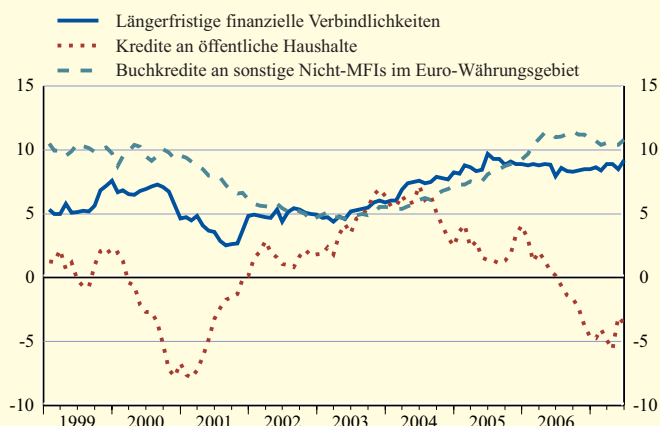
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

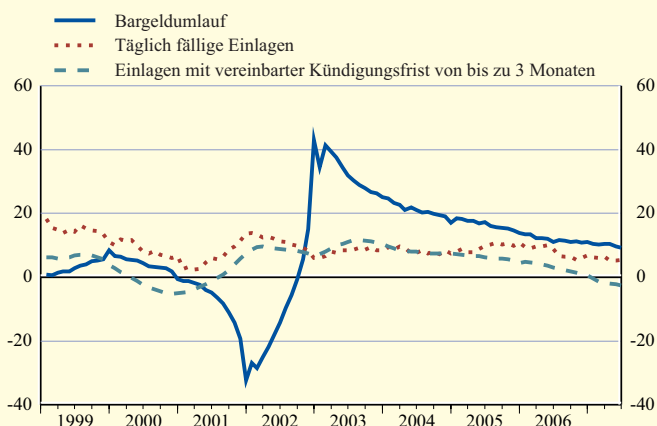
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Jan.	583,2	3 104,9	1 442,5	1 546,9	268,2	645,5	220,8	2 423,0	105,2	1 666,4	1 284,4
Febr.	588,3	3 121,5	1 468,3	1 538,1	265,1	655,7	231,9	2 442,3	106,9	1 670,0	1 295,5
März	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	240,1	2 461,4	107,8	1 682,7	1 338,5
April	597,4	3 142,7	1 573,3	1 533,0	271,6	676,3	242,6	2 467,7	108,7	1 694,0	1 351,0
Mai	597,8	3 170,9	1 595,6	1 532,3	270,5	691,8	255,0	2 488,9	108,6	1 716,2	1 326,7
Juni ^(p)	599,2	3 185,5	1 644,3	1 525,7	285,7	701,2	241,7	2 517,3	109,4	1 736,4	1 348,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 Jan.	3,7	-0,9	32,4	-5,4	-3,8	15,6	22,3	19,1	2,1	9,2	2,2
Febr.	5,1	17,9	27,7	-8,7	-3,0	10,8	10,8	27,3	1,6	4,4	7,0
März	3,8	34,0	60,8	-1,3	15,2	14,5	9,0	21,9	0,9	13,1	27,1
April	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,6	8,4	1,4	17,0	1,0	12,3	6,9
Mai	0,4	27,5	21,3	-0,8	-1,1	10,9	11,3	16,3	-0,1	21,7	-23,8
Juni ^(p)	1,3	13,5	49,0	-5,8	13,7	9,7	-13,6	29,2	0,9	20,2	27,4
Wachstumsraten											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Jan.	10,4	6,2	29,3	-0,4	11,6	8,2	58,1	10,3	18,9	8,9	4,8
Febr.	10,2	6,1	29,3	-1,3	15,2	9,6	56,2	10,7	20,7	8,2	3,6
März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	52,0	11,0	20,6	8,1	5,3
April	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,5	13,2	52,5	10,8	20,4	7,9	5,8
Mai	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,7	18,4	8,3	4,1
Juni ^(p)	9,2	5,5	35,0	-2,5	14,8	14,5	48,5	11,0	17,6	8,8	5,7

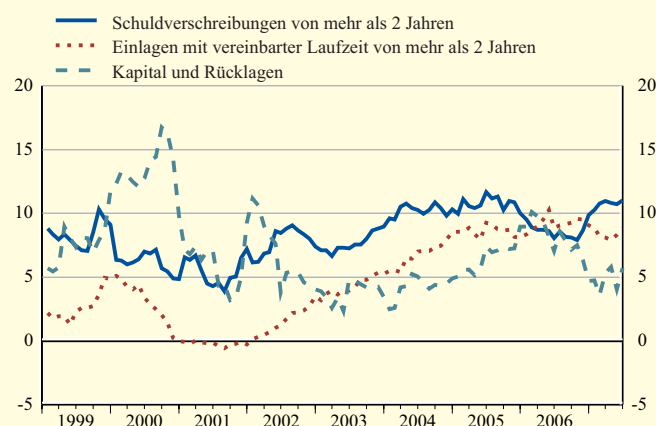
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

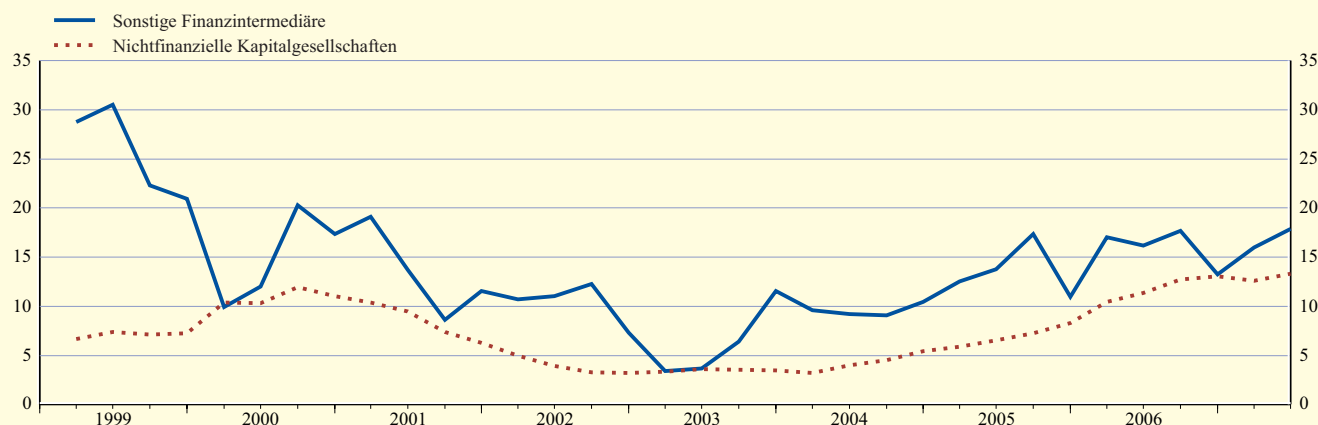
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 Jan.	99,8	72,2	721,9	440,9	3 898,3	1 157,5	717,4	2 023,3	
Febr.	96,9	70,2	741,9	460,8	3 920,6	1 160,6	726,1	2 033,9	
März	98,5	71,7	774,9	488,6	3 957,0	1 172,1	738,5	2 046,4	
April	105,6	79,4	794,8	502,5	3 998,0	1 188,7	749,0	2 060,2	
Mai	109,0	82,4	788,5	492,3	4 047,9	1 196,8	765,7	2 085,4	
Juni ⁶⁾	110,4	83,5	802,4	502,2	4 113,3	1 230,5	776,2	2 106,5	
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 Jan.	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1	
Febr.	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	9,3	11,7	
März	1,6	1,6	33,1	28,1	41,7	12,5	13,1	16,1	
April	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1	
Mai	3,3	2,9	-6,7	-10,8	50,3	7,9	17,3	25,1	
Juni ⁶⁾	1,5	1,1	13,6	9,4	67,0	34,1	10,9	22,0	
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 Jan.	30,4	37,1	11,5	13,2	13,3	10,2	20,4	12,7	
Febr.	28,6	37,0	10,7	12,3	12,8	9,5	19,6	12,3	
März	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1	
April	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9	
Mai	25,5	33,9	14,3	14,2	12,8	10,3	19,6	12,0	
Juni ⁶⁾	30,6	40,6	17,9	20,3	13,3	11,3	20,0	12,1	

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

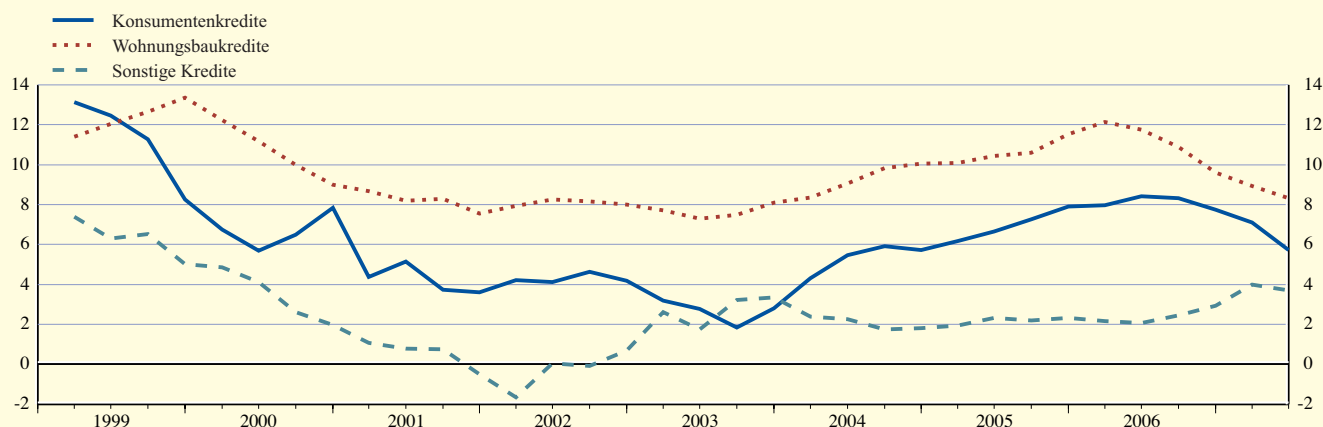
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ³⁾

	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	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Jan.	4 555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3 230,5	15,3	72,4	3 142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
Febr.	4 577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3 252,1	15,5	72,5	3 164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
März	4 610,7	590,2	132,0	202,4	255,8	3 271,8	16,1	71,9	3 183,8	748,6	147,5	102,4	498,7
April	4 627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3 286,3	15,7	71,9	3 198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
Mai	4 654,8	595,7	133,0	203,5	259,2	3 311,7	15,9	72,2	3 223,6	747,4	145,2	102,6	499,6
Juni ^(p)	4 691,1	601,3	134,9	205,0	261,5	3 333,8	16,3	72,0	3 245,5	756,0	150,2	104,0	501,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Jan.	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,1	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
Febr.	23,0	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,1
März	31,3	4,7	-0,4	1,1	3,9	19,7	0,6	-0,3	19,4	6,9	1,5	1,5	3,9
April	18,8	4,1	1,3	-0,1	2,8	15,3	-0,4	0,0	15,6	-0,6	-1,0	0,4	0,0
Mai	28,0	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,2
Juni ^(p)	37,6	6,0	1,9	1,6	2,5	22,5	0,4	-0,1	22,3	9,0	5,0	1,5	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	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Jan.	8,1	7,3	6,2	2,0	12,6	9,5	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
Febr.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,5	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,2
März	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,7
April	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
Mai	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,6	1,3	4,9	4,0
Juni ^(p)	7,2	5,7	4,4	0,8	10,7	8,3	10,3	3,7	8,4	3,7	0,5	5,5	4,3

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. Vor Januar 2003 wurden die Daten jährlich im März, Juni, September und Dezember erhoben. Monatsangaben von vor Januar 2003 sind von den Quartalsdaten abgeleitet.

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

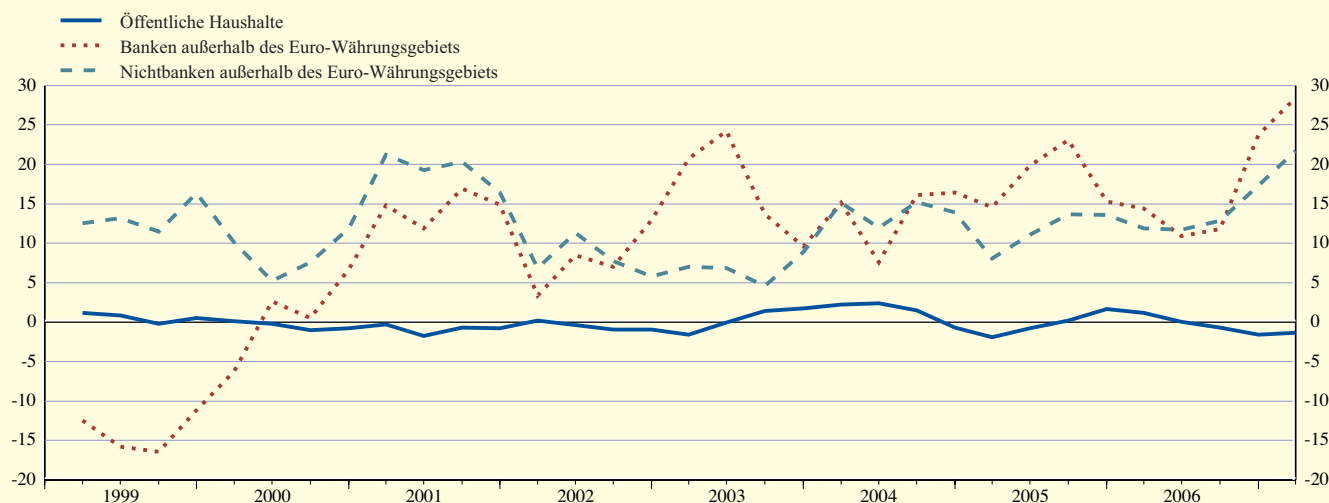
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q1	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1 ^(p)	801,3	96,6	225,2	453,6	26,0	3 169,7	2 260,3	908,7	63,2	845,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q1	-10,7	-6,6	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	224,8	173,1	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1 ^(p)	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	272,6	217,2	54,8	0,2	54,6
Wachstumsraten										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 März	1,2	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
Juni	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,4
2007 März ^(p)	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,4	28,4	21,7	0,7	23,6

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige 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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

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

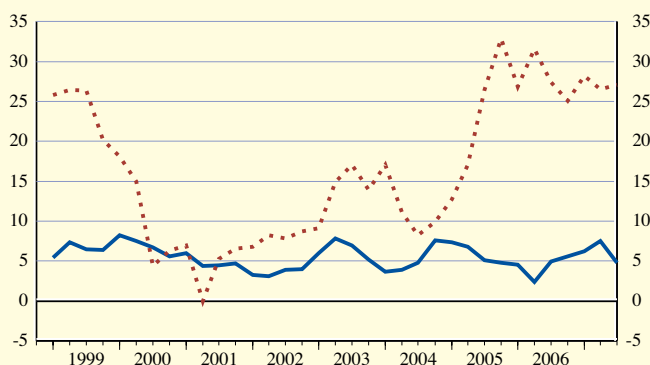
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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 Jan.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1 177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
Febr.	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1 176,3	299,9	246,9	480,3	10,3	0,2	138,6
März	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,9	318,6	267,7	501,9	11,4	0,3	151,0
April	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,7	307,2	276,8	517,2	11,3	0,3	151,8
Mai	659,7	65,5	60,1	509,0	0,9	1,2	23,0	1 291,2	315,6	274,3	537,8	11,4	0,3	151,7
Juni ⁴⁾	656,2	65,1	58,0	512,4	0,8	1,2	18,6	1 334,4	320,6	287,7	558,5	11,5	0,2	155,8
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 Jan.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	34,3	23,6	-5,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
Febr.	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	0,9	-6,8	0,6	5,3	-0,1	0,0	2,0
März	1,9	2,9	0,1	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,8	19,0	21,2	22,0	1,1	0,1	12,5
April	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,3	-10,7	10,0	16,1	0,0	0,0	0,8
Mai	-6,6	-4,7	-3,1	2,7	-0,1	0,0	-1,4	25,3	8,1	-3,0	20,2	0,1	0,0	0,0
Juni ⁴⁾	-3,5	-0,4	-2,2	3,4	0,0	0,0	-4,3	42,1	5,1	13,6	20,8	0,0	0,0	2,6
Wachstumsraten														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Jan.	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,4	38,5	38,7	4,7	-	5,4
Febr.	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,3	30,0	35,0	1,2	-	4,9
März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,6	37,6	34,4	4,1	-	12,4
April	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	22,0	9,9	25,5	34,5	8,5	-	7,2
Mai	6,1	-1,6	31,0	5,8	-19,9	-14,6	-10,2	24,5	13,3	33,1	36,1	-2,1	-	4,3
Juni ⁴⁾	4,8	-5,5	21,0	5,7	-20,5	-13,6	-15,8	27,1	13,4	35,4	38,1	5,9	-	11,3

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

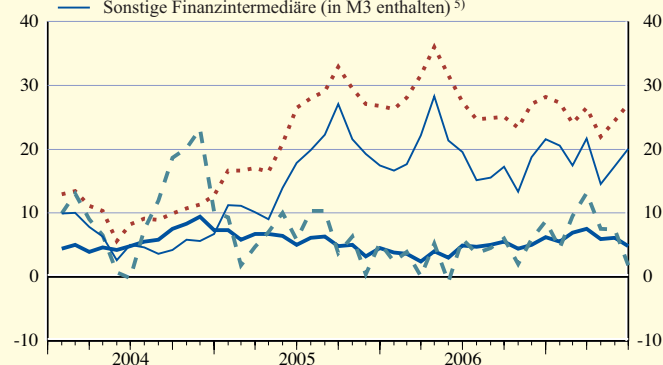
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

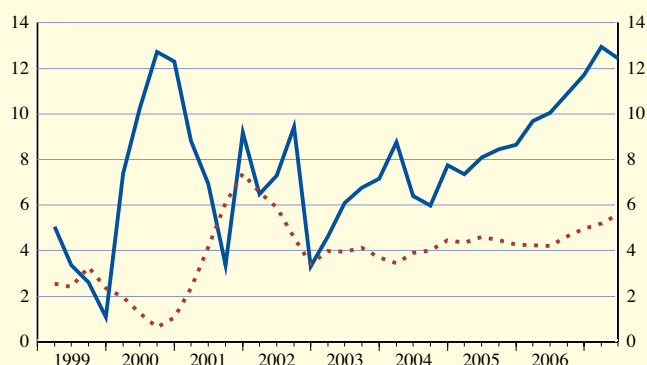
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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 Jan.	1 302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4 553,2	1 717,7	701,3	602,5	1 357,1	101,7	72,9
Febr.	1 304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4 562,1	1 717,3	721,7	597,2	1 347,0	103,8	75,0
März	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
April	1 348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4 616,5	1 746,3	765,1	587,0	1 336,5	105,7	76,0
Mai	1 370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4 631,6	1 749,5	783,1	581,3	1 333,4	105,5	78,8
Juni ⁶⁾	1 386,5	861,6	392,4	68,7	36,1	1,3	26,4	4 678,0	1 785,7	801,9	577,2	1 329,2	106,2	77,7
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 Jan.	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
Febr.	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
März	45,2	24,7	19,3	-0,2	1,4	-0,7	0,7	27,7	10,3	23,5	-4,1	-4,9	1,6	1,4
April	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
Mai	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,8	-5,8	-3,0	-0,2	2,8
Juni ⁶⁾	15,7	17,4	0,4	0,1	-1,7	0,0	-0,5	46,8	36,2	19,1	-4,0	-4,2	0,7	-1,0
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 Jan.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
Febr.	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
März	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
April	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
Mai	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	38,9	-6,0	-2,2	20,2	39,1
Juni ⁶⁾	12,4	10,1	26,2	-4,1	-18,0	-29,7	20,0	5,6	3,2	40,1	-6,3	-2,5	19,2	32,9

A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

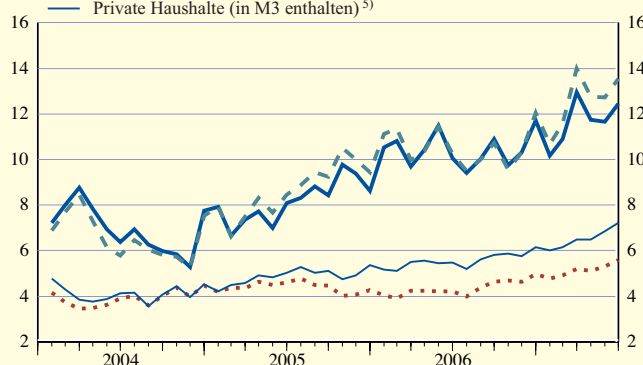
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



All Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

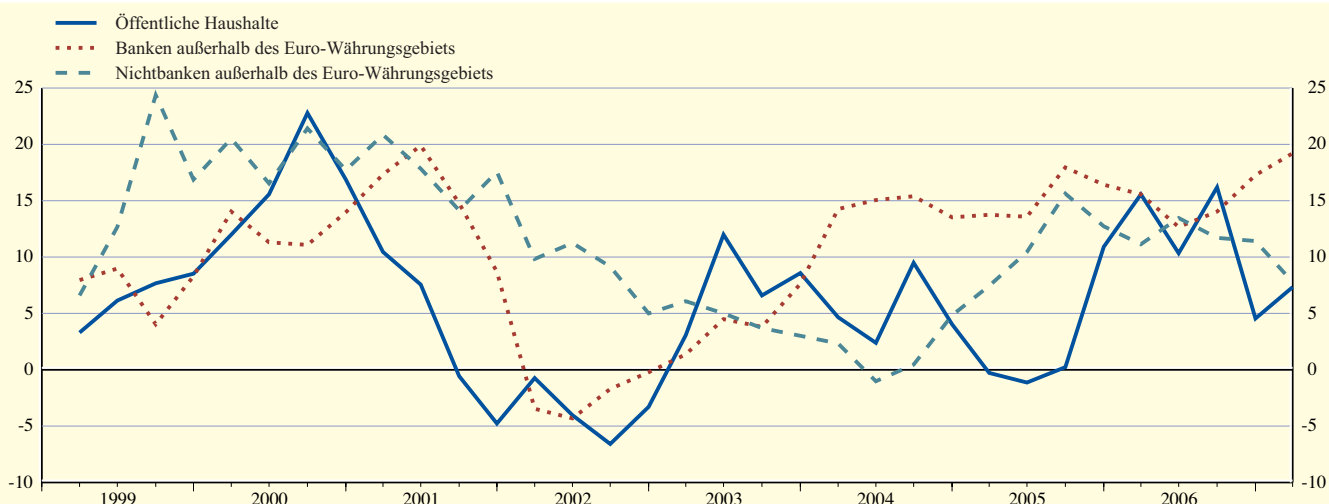
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1 ^(p)	337,8	139,0	42,1	88,9	68,2	3 663,9	2 781,3	880,4	133,6	746,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-6,7	-24,0	3,8	6,1	7,4	100,7	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1 ^(p)	7,8	14,1	-3,4	-3,3	0,5	256,5	240,3	13,1	4,8	8,3
Wachstumsraten										
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 März	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
Juni	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sept.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dez.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,4	15,8	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 März ^(p)	7,3	-6,3	10,3	12,3	39,2	16,4	19,2	7,8	4,1	8,4

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

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

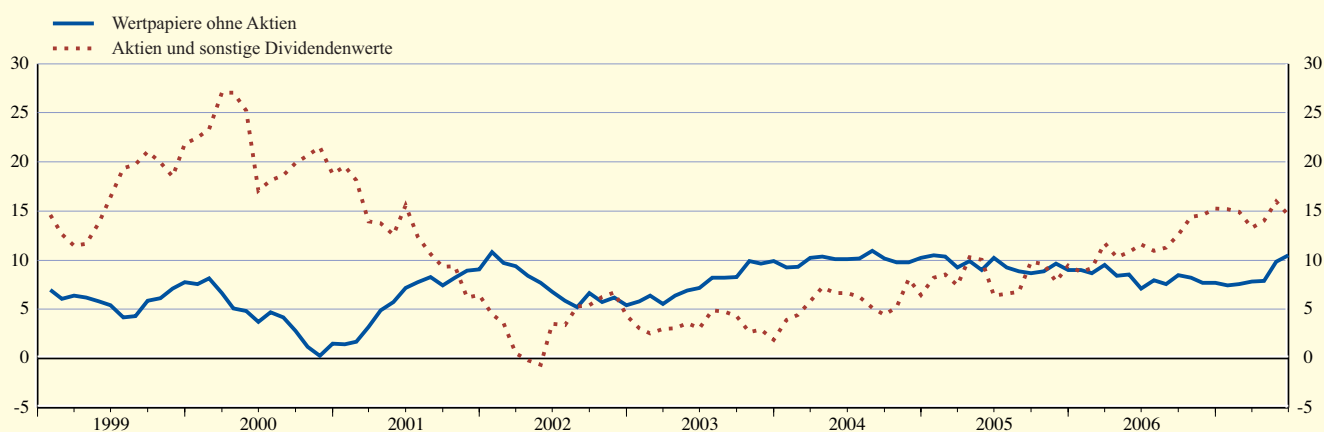
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Jan.	4 756,2	1 586,3	75,1	1 279,9	16,2	613,8	30,6	1 154,3	1 528,3	386,0	833,5	308,7
Febr.	4 790,9	1 596,4	78,6	1 277,2	16,0	625,7	32,5	1 164,5	1 541,8	395,9	823,8	322,1
März	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
April	4 863,2	1 629,4	76,6	1 243,4	15,4	672,0	34,4	1 192,1	1 654,0	410,8	903,6	339,7
Mai	4 984,0	1 641,8	79,1	1 275,8	15,8	699,0	34,9	1 237,6	1 703,7	438,2	914,6	351,0
Juni ^(p)	5 005,5	1 641,0	79,8	1 269,0	15,6	724,2	34,2	1 241,7	1 623,9	409,8	867,7	346,4
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	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Jan.	82,1	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,3	34,1	7,2	13,0	14,0
Febr.	46,0	9,9	4,8	-3,4	0,0	11,3	2,4	21,1	13,1	9,9	-10,5	13,7
März	62,1	20,7	-1,5	-9,6	-0,2	27,2	1,9	23,6	30,8	3,5	17,8	9,5
April	33,6	13,5	1,4	-22,4	0,2	19,7	0,9	20,5	73,9	9,2	58,2	6,6
Mai	110,1	15,7	0,5	31,8	0,3	23,9	0,0	37,8	42,3	27,2	5,9	9,2
Juni ^(p)	24,9	0,0	0,8	-5,8	-0,1	26,3	-0,7	4,3	-78,0	-28,0	-45,1	-5,0
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	18,7	13,7	15,2
2007 Jan.	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
Febr.	7,6	7,6	26,2	-9,0	-4,7	17,5	41,8	24,5	14,9	22,2	9,2	22,1
März	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
April	7,9	8,5	15,8	-11,6	-4,1	22,6	36,5	26,0	14,0	20,7	6,7	28,7
Mai	9,8	7,7	19,9	-8,1	-2,6	24,8	39,4	28,8	16,0	22,6	8,0	32,3
Juni ^(p)	10,5	8,8	26,3	-8,6	-7,0	27,5	43,7	28,7	14,6	18,6	7,7	30,1

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 die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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 Jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
Febr.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Mai	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2
Juni ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
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 Jan.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
Febr.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
März	-0,8	0,1	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
April	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Mai	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7
June ^(p)	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 Jan.	-0,5	-1,4	0,0	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,4	2,8	0,4	2,4	-0,1
Febr.	0,5	0,4	-0,2	0,7	0,0	0,7	-0,1	-1,0	1,1	0,0	1,3	-0,2
März	-4,2	-0,4	-0,1	-1,0	0,0	-1,1	0,0	-1,5	3,9	0,3	3,3	0,3
April	0,2	0,2	-0,1	-0,9	-0,1	0,6	0,0	0,4	4,6	1,9	1,7	1,0
Mai	-1,7	-0,6	0,1	-1,7	0,0	-0,1	0,0	0,5	7,6	0,2	5,2	2,1
Juni ^(p)	-3,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0	-0,1	0,0	-0,8	-1,8	-0,4	-1,8	0,4

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ^{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														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
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 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 467,7	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1 ⁴⁾	5 409,7	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8 186,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
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 Q1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1 ⁴⁾	2 781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1 ⁴⁾	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,6	1,9	3,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q1	4 656,2	-	-	-	-	-	9 365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1 ⁴⁾	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,3	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
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 Q1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1 ⁴⁾	2 260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	8,5

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
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 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1 ⁴⁾	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
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 Q1	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1 ⁴⁾	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(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				
2005 Q4	4 791,4	291,5	1 848,4	109,6	1 738,8	1 684,7	505,3	176,1	285,4
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 138,0	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,3
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 ^(p)	5 714,7	333,0	2 030,8	180,3	1 850,5	2 069,1	718,0	188,9	374,9

2. Passiva

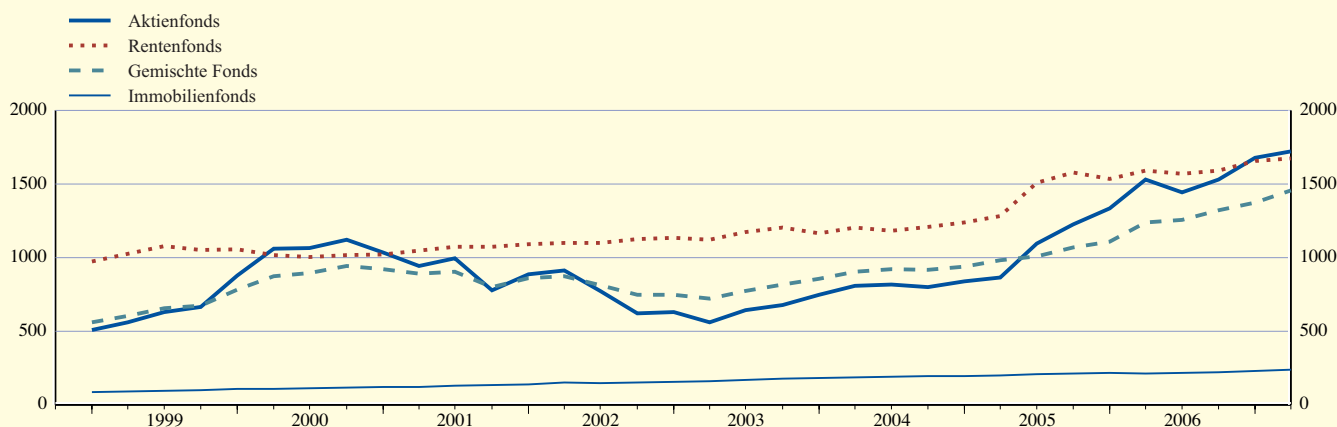
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2006 Q1	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
Q2	5 138,0	76,4	4 789,6	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1 ^(p)	5 714,7	81,6	5 350,2	282,9

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2005 Q4	4 791,4	1 337,3	1 538,1	1 109,8	216,2	590,0	3 661,3	1 130,1
2006 Q1	5 199,6	1 532,0	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 138,0	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,3	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,4	1 594,2	1 321,3	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,7	1 657,0	1 375,8	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1 ^(p)	5 714,7	1 723,0	1 674,8	1 459,0	238,4	619,4	4 376,0	1 338,8

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Einzelheiten sind den „Erläuterungen“ zu entnehmen.

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									
2005 Q4	1 337,3	50,9	45,9	5,7	40,3	1 146,7	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 532,0	55,2	51,5	6,3	45,2	1 309,7	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,4	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,7	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,5	74,3	-	54,8
2007 Q1 ^(p)	1 723,0	59,3	65,8	25,7	40,1	1 461,7	78,0	-	58,4
Rentenfonds									
2005 Q4	1 538,1	100,0	1 251,8	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1 ^(p)	1 674,8	112,3	1 356,6	94,7	1 261,9	44,5	52,5	-	108,9
Gemischte Fonds									
2005 Q4	1 109,8	60,9	441,1	26,9	414,1	315,9	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,6	253,6	0,2	128,6
Q3	1 321,3	68,4	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 375,8	71,0	519,4	43,4	476,0	364,0	292,8	0,4	128,2
2007 Q1 ^(p)	1 459,0	73,5	530,2	45,1	485,1	380,4	322,0	0,3	152,5
Immobilienfonds									
2005 Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1 ^(p)	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2005 Q4	3 661,3	242,9	1 277,9	1 372,7	381,1	150,1	236,7
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,3	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,6
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 ^(p)	4 376,0	275,3	1 420,5	1 694,0	528,6	155,6	302,0
Spezialfonds							
2005 Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1 ^(p)	1 338,8	57,7	610,3	375,1	189,3	33,3	73,0

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2007 Q1						
Außenkonto						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾						467,7 -14,6
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	980,2	101,2	617,8	49,7	211,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	19,5	5,3	7,7	3,2	3,3	
Abschreibungen	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						3,9
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	742,3	44,8	292,2	342,3	63,1	119,6
Zinsen	428,0	42,7	71,8	250,5	63,1	73,8
Sonstige Vermögenseinkommen	314,3	2,1	220,4	91,8	0,0	45,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	219,2	185,4	26,1	7,4	0,3	1,4
Sozialbeiträge	374,6	374,6				0,7
Monetäre Sozialleistungen	379,8	1,4	15,2	23,8	339,5	1,0
Sonstige laufende Transfers	181,2	66,6	22,3	46,3	46,0	11,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43,8	32,7	9,5	0,9	0,7	1,7
Schadenversicherungsleistungen	44,1			44,1		0,8
Sonstige	93,3	33,8	12,8	1,3	45,4	8,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 627,1	1 207,7			419,4	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 464,1	1 207,7			256,5	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	162,9				162,9	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,2	0,1	3,0	11,1	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	476,7	152,0	270,7	10,3	43,6	
Bruttoanlageinvestitionen	440,4	148,2	238,9	10,1	43,2	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	36,4	3,8	31,8	0,3	0,4	
Abschreibungen						
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,4	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,4
Vermögenstransfers	37,9	7,9	1,4	2,3	26,2	7,2
Vermögenswirksame Steuern	5,7	5,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	32,2	2,4	1,2	2,3	26,2	7,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	2,2	55,8	-41,9	38,7	-50,4	-2,2
Statistische Abweichung	0,0	7,8	-7,8	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 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>							453,1
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 874,5	467,0	1 059,1	92,8	255,6	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		243,9					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 118,4					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto		561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Arbeitnehmerentgelt		982,4	982,4				1,8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		263,4				263,4	0,1
Vermögenseinkommen		746,5	255,3	111,8	360,8	18,7	115,5
Zinsen		422,3	66,9	39,3	309,8	6,3	79,6
Sonstige Vermögenseinkommen		324,3	188,4	72,5	50,9	12,4	35,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Einkommen- und Vermögensteuer		219,9				219,9	0,6
Sozialbeiträge		374,3	1,1	18,4	35,0	319,9	1,0
Monetäre Sozialleistungen		378,0	378,0				2,8
Sonstige laufende Transfers		159,3	87,1	11,6	45,1	15,4	33,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen		44,1			44,1		1,4
Schadenversicherungsleistungen		43,4	34,0	8,2	0,8	0,3	1,5
Sonstige		71,9	53,1	3,4	0,2	15,2	30,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14,3	14,3				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		42,8	17,5	14,0	1,5	9,7	2,3
Vermögenswirksame Steuern		5,7				5,7	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		37,0	17,5	14,0	1,5	4,0	2,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 918,5	13 408,5	19 715,4	9 371,1	5 956,0	2 688,7	13 215,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				180,9				
Bargeld und Einlagen		5 333,8	1 577,0	2 154,6	1 238,3	730,4	504,1	3 519,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		30,3	112,1	90,6	256,2	212,7	22,7	693,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 431,5	189,0	3 249,6	1 864,6	1 903,8	203,5	2 026,3
Kredite		23,6	1 676,6	10 858,8	1 283,5	361,6	361,0	1 405,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		19,6	926,5	8 267,8	953,7	298,9		
Anteilsrechte		4 926,5	7 243,9	1 722,9	4 487,9	2 323,6	1 057,2	4 880,7
Börsennotierte Aktien		1 213,0	1 780,7	659,8	2 357,9	820,4	380,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 067,7	5 057,8	800,0	1 509,6	462,6	544,0	
Investmentzertifikate		1 645,8	405,4	263,2	620,4	1 040,7	133,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 918,1	131,0	1,9	0,0	143,6	3,1	182,8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		254,7	2 479,0	1 456,1	240,6	280,1	537,1	507,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		157,0	194,3	839,4	231,1	100,9	34,7	646,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,4				0,4
Bargeld und Einlagen		17,5	29,2	211,9	110,9	26,8	15,2	269,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		14,8	7,7	10,1	52,4	14,7	3,0	22,7
Langfristige Schuldverschreibungen		15,7	-15,3	135,3	-10,8	40,2	3,2	138,3
Kredite		-1,0	33,4	308,8	18,4	-4,1	-4,4	79,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,1	23,1	148,9	32,4	1,9	1,1	
Anteilsrechte		17,2	67,7	53,0	41,1	17,3	-0,3	125,6
Börsennotierte Aktien		-6,7	-5,8	19,4	21,6	-2,5	-0,1	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		25,4	60,7	24,3	-20,6	2,7	-3,7	
Investmentzertifikate		-1,4	12,9	9,2	40,1	17,1	3,5	
Versicherungstechnische Rückstellungen		66,2	2,4	0,0	0,0	3,8	0,0	6,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		26,7	69,2	120,8	19,2	2,1	18,0	3,4
<i>Finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		164,2	164,0	26,4	74,6	22,6	19,3	65,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				4,6				
Bargeld und Einlagen		-2,0	-1,9	-17,6	-0,9	-0,1	0,9	-18,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,3	0,1	0,6	14,8	0,2	0,2	-12,6
Langfristige Schuldverschreibungen		11,0	2,0	-9,6	-13,5	-14,3	0,5	-7,0
Kredite		-0,1	7,5	8,0	7,5	-6,4	0,0	33,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	4,3	11,2	7,0	-0,6	0,0	
Anteilsrechte		155,7	177,4	45,4	50,2	37,9	18,5	44,5
Börsennotierte Aktien		47,8	100,7	31,9	38,4	24,0	11,0	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		97,7	74,3	11,5	7,5	5,9	6,9	
Investmentzertifikate		10,1	2,4	2,0	4,3	8,0	0,6	
Versicherungstechnische Rückstellungen		1,3	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-0,3	-20,7	-4,9	16,4	5,6	-0,8	24,6
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 239,7	13 766,8	20 581,3	9 676,9	6 079,4	2 742,7	13 926,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				185,0				
Bargeld und Einlagen		5 349,3	1 604,2	2 348,9	1 348,3	757,0	520,2	3 771,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43,8	119,8	101,3	323,3	227,6	26,0	703,3
Langfristige Schuldverschreibungen		1 458,2	175,6	3 375,3	1 840,4	1 929,7	207,1	2 157,6
Kredite		22,4	1 717,5	11 175,6	1 309,4	351,2	356,6	1 519,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,4	953,9	8 427,8	993,2	300,2	317,7	
Anteilsrechte		5 099,4	7 489,0	1 821,3	4 579,1	2 378,9	1 075,4	5 050,9
Börsennotierte Aktien		1 254,2	1 875,6	711,1	2 417,9	841,9	391,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 190,8	5 192,8	835,8	1 496,5	471,3	547,2	
Investmentzertifikate		1 654,5	420,7	274,4	664,8	1 065,8	137,1	
Versicherungstechnische Rückstellungen		4 985,7	133,1	1,9	0,0	147,1	3,1	190,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		281,0	2 527,6	1 571,9	276,3	287,9	554,3	535,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 409,2	21 609,4	20 073,1	9 326,3	6 066,9	6 712,9	11 894,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	12 151,6	210,8	3,9	345,6	2 345,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			267,6	325,2	70,2	0,1	560,7	194,0
Langfristige Schuldverschreibungen			425,5	2 500,6	1 251,7	26,1	4 357,0	2 307,5
Kredite		5 021,3	6 250,1		1 260,5	155,8	1 075,5	2 207,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 709,8	4 214,2		610,8	79,6	944,1	.
Anteilsrechte			12 070,1	3 209,7	6 311,3	656,3	4,8	4 390,6
Börsennotierte Aktien			4 458,0	1 056,0	299,1	320,8	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 612,1	1 215,3	867,8	335,5	4,8	.
Investmentzertifikate				938,4	5 144,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	325,8	53,3	0,5	4 967,7	0,6	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		355,2	2 270,3	1 832,7	221,2	257,1	368,8	449,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 139,6	11 509,3	-8 200,9	-357,7	44,8	-111,0	-4 024,2	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		93,4	244,0	802,0	231,7	99,0	85,2	648,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	413,6	3,8	0,0	-7,4	271,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			15,9	33,2	-2,7	-0,1	49,3	29,8
Langfristige Schuldverschreibungen			-4,8	97,2	81,2	0,0	38,5	94,4
Kredite		75,1	143,2		37,1	19,4	7,0	148,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		77,1	93,9		-0,3	1,5	-20,3	.
Anteilsrechte			59,7	77,9	104,9	3,1	0,0	76,1
Börsennotierte Aktien			6,9	5,2	8,3	0,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			52,8	-0,6	8,3	2,6	0,0	.
Investmentzertifikate				73,2	88,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	1,0	0,6	-0,1	77,2	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		18,3	28,9	179,5	7,6	-0,6	-2,2	27,8
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	2,2	63,6	-49,7	37,4	-0,6	1,9	-50,4	-2,2
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		10,6	396,0	65,3	44,6	17,6	-20,3	18,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-5,2	0,1	0,0	0,0	-35,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,3	-1,4	0,0	0,0	2,6	0,3
Langfristige Schuldverschreibungen			2,8	-4,2	-1,5	-0,1	-30,5	2,6
Kredite		7,0	29,7		4,3	-2,5	-2,9	14,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5,7	17,4		1,6	-0,7	-3,1	.
Anteilsrechte			354,5	72,4	64,4	14,0	0,1	24,2
Börsennotierte Aktien			197,1	38,9	36,1	7,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			157,4	35,7	-2,6	6,8	0,1	.
Investmentzertifikate				-2,3	30,9			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		3,6	8,6	3,7	-22,7	4,5	10,4	11,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-42,6	153,7	-232,0	-38,8	30,0	5,0	39,6	47,1
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 513,2	22 249,3	20 940,4	9 602,6	6 183,6	6 777,7	12 561,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	12 560,0	214,7	3,9	338,2	2 582,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			283,9	357,1	67,5	0,1	612,6	224,0
Langfristige Schuldverschreibungen			423,6	2 593,5	1 331,3	26,1	4 364,9	2 404,5
Kredite		5 103,4	6 422,9		1 302,0	172,6	1 079,5	2 371,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 792,6	4 325,5		612,1	80,4	920,7	.
Anteilsrechte			12 484,3	3 360,0	6 480,6	673,4	4,9	4 490,8
Börsennotierte Aktien			4 662,0	1 100,2	343,5	328,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 822,3	1 250,5	873,5	344,9	4,9	.
Investmentzertifikate				1 009,3	5 263,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	326,8	53,9	0,4	5 046,6	0,6	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		377,1	2 307,8	2 015,9	206,1	261,0	377,1	489,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 180,0	11 726,5	-8 482,6	-359,1	74,3	-104,1	-4 035,0	

Quelle: EZB.

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

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 657,2	3 762,4	3 865,4	3 897,8	3 936,9	3 974,8	4 008,8	4 050,7
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,7	123,1	131,2	131,6	133,6	134,1	130,1	129,0
Abschreibungen	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 276,2	2 324,8	2 521,9	2 590,8	2 673,9	2 745,9	2 838,6	2 933,6
Zinsen	1 265,8	1 241,0	1 313,2	1 358,6	1 414,3	1 483,4	1 551,9	1 616,9
Sonstige Vermögenseinkommen	1 010,4	1 083,8	1 208,7	1 232,2	1 259,6	1 262,5	1 286,7	1 316,7
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,6	932,4	948,2	972,6	991,5	1 023,5	1 035,1
Sozialbeiträge	1 388,2	1 427,5	1 468,8	1 483,1	1 499,0	1 515,3	1 529,5	1 541,2
Monetäre Sozialleistungen	1 407,5	1 452,3	1 493,8	1 505,4	1 516,0	1 526,5	1 537,6	1 543,9
Sonstige laufende Transfers	658,2	683,2	703,8	700,4	701,1	703,3	705,2	707,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,0	175,9	177,2	176,7	175,6	175,3	174,1	174,4
Schadenversicherungsleistungen	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Sonstige	309,7	330,9	348,5	346,6	349,5	352,7	356,9	357,9
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Vermögensbildungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 844,8	6 054,5	6 276,6	6 340,0	6 401,9	6 458,8	6 519,0	6 578,9
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 223,7	5 410,6	5 616,3	5 676,4	5 732,3	5 785,0	5 838,2	5 891,6
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	621,1	643,9	660,3	663,6	669,6	673,8	680,9	687,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,7	58,3	60,2	60,4	60,8	61,1	61,3	62,3
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 485,4	1 568,1	1 646,2	1 689,0	1 716,2	1 757,3	1 790,5	1 828,2
Bruttoanlageinvestitionen	1 482,7	1 555,1	1 627,6	1 655,0	1 682,8	1 713,3	1 758,2	1 800,1
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	2,7	13,0	18,6	34,0	33,4	44,0	32,3	28,1
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	0,1	0,9	1,4	1,6	1,3	1,1
Vermögenstransfers	181,3	164,6	172,7	160,4	156,9	170,2	185,7	186,2
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Sonstige Vermögenstransfers	145,5	134,8	148,8	136,1	133,2	148,0	163,6	163,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	42,9	67,9	9,0	-7,1	-8,5	-8,0	13,6	28,1

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 690,0	6 950,5	7 159,9	7 230,3	7 294,6	7 377,1	7 468,8	7 559,2
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	760,9	796,6	838,0	857,5	873,7	884,1	902,6	922,5
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 450,8	7 747,1	7 997,9	8 087,8	8 168,2	8 261,2	8 371,4	8 481,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Arbeitnehmerentgelt	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,6	933,3	980,7	999,3	1 017,7	1 028,7	1 043,4	1 060,3
Vermögenseinkommen	2 240,6	2 306,8	2 509,6	2 579,6	2 671,6	2 750,9	2 849,4	2 943,3
Zinsen	1 234,5	1 206,7	1 285,7	1 334,4	1 392,8	1 465,9	1 536,6	1 600,4
Sonstige Vermögenseinkommen	1 006,1	1 100,1	1 223,9	1 245,2	1 278,8	1 285,0	1 312,9	1 342,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,4	935,9	951,9	977,1	996,0	1 028,1	1 039,6
Sozialbeiträge	1 387,2	1 426,5	1 468,3	1 482,7	1 498,6	1 514,9	1 529,1	1 540,7
Monetäre Sozialleistungen	1 401,2	1 445,0	1 486,5	1 498,1	1 508,8	1 519,2	1 530,2	1 536,6
Sonstige laufende Transfers	593,6	611,3	622,9	620,5	620,6	620,7	620,5	624,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Schadenversicherungsleistungen	171,3	173,6	175,7	174,9	173,5	172,8	171,7	172,2
Sonstige	247,7	261,3	269,0	268,4	271,1	272,7	274,7	277,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,9	58,5	60,4	60,6	61,0	61,3	61,5	62,5
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	193,5	181,3	186,7	174,4	169,3	182,9	199,1	201,6
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Sonstige Vermögenstransfers	157,6	151,5	162,7	150,0	145,7	160,6	176,9	178,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, brutto (+)	1 231,3	1 284,9	1 330,3	1 346,0	1 363,7	1 383,0	1 407,7	1 429,3
Empfangene Zinsen (+)	237,8	228,8	226,5	229,4	234,9	242,3	250,0	257,0
Geleistete Zinsen (-)	123,4	123,2	126,3	129,7	135,3	143,6	151,2	159,3
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	611,3	642,7	691,7	703,9	713,9	717,4	723,4	730,0
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,5	706,7	739,6	750,7	764,5	772,1	789,8	796,4
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,4	1 423,7	1 464,7	1 479,0	1 494,7	1 511,0	1 525,2	1 536,8
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,4	1 440,0	1 481,3	1 492,8	1 503,3	1 513,7	1 524,7	1 531,0
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,1	65,0	69,2	69,1	68,1	66,9	68,8	71,9
= Verfügbares Einkommen, brutto	4 987,2	5 168,2	5 330,5	5 375,9	5 422,8	5 468,1	5 513,8	5 574,3
Konsumausgaben (-)	4 306,6	4 461,6	4 621,9	4 670,3	4 714,6	4 755,5	4 799,1	4 843,1
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,6	58,1	60,0	60,1	60,6	60,8	61,1	62,0
= Sparen, brutto	735,2	764,6	768,7	765,8	768,7	773,4	775,8	793,3
Abschreibungen	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	19,0	20,8	18,4	17,3	23,4	25,2	24,8
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	229,2	285,9	617,7	712,0	499,0	351,1	447,5	326,7
= Reinvermögensänderung ¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	482,3	512,0	537,1	549,1	559,2	573,4	586,8	601,6
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	220,6	246,0	239,2	245,8	250,2	270,4	282,4	277,8
<i>Darunter: M3-Einlagen ²⁾</i>	166,1	168,5	207,7	214,5	215,7	226,1	242,1	251,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-34,5	6,6	-19,0	-2,1	3,8	13,0	16,3	20,1
Langfristige Schuldverschreibungen	23,9	71,1	30,0	37,7	39,1	83,0	72,2	49,2
Anteilsrechte	89,8	-18,6	128,8	85,4	46,0	-9,6	-23,5	-2,3
Börsennotierte Aktien	29,5	-51,1	9,1	-24,6	-24,9	-35,1	-14,9	-3,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-19,0	36,8	61,0	66,8	44,0	36,0	17,1	34,1
Investmentzertifikate	79,3	-4,3	58,7	43,3	26,9	-10,5	-25,7	-32,7
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	14,4	-19,4	-10,1	-11,5	-9,0	-10,0	-4,9	1,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	244,3	269,5	315,4	323,7	308,7	298,9	276,2	259,0
Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	312,2	388,7	418,1	417,4	414,8	404,5	391,1
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	345,4	336,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	266,9	240,8	507,5	606,2	420,7	310,5	396,2	299,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	28,7	76,8	136,3	113,8	62,3	46,4	37,5	20,7
Übrige Veränderungen, netto (+)	-82,2	-22,4	-79,3	-45,5	12,5	-23,4	8,9	10,0
= Reinvermögensänderung ¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	4 569,8	4 807,4	5 053,3	5 075,0	5 166,8	5 197,2	5 333,8	5 349,3
<i>Darunter: M3-Einlagen ²⁾</i>	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 813,3	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen	25,5	33,0	14,7	25,9	33,5	36,7	30,3	43,8
Langfristige Schuldverschreibungen	1 292,6	1 350,9	1 372,1	1 415,6	1 413,6	1 435,5	1 431,5	1 458,2
Anteilsrechte	3 695,2	3 917,5	4 553,8	4 802,0	4 681,7	4 797,1	4 926,5	5 099,4
Börsennotierte Aktien	797,0	849,5	1 039,0	1 140,9	1 071,1	1 154,1	1 213,0	1 254,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1 415,3	1 575,9	1 877,6	1 987,7	1 984,6	2 017,5	2 067,7	2 190,8
Investmentzertifikate	1 483,0	1 492,1	1 637,2	1 673,4	1 626,0	1 625,5	1 645,8	1 654,5
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	263,8	249,0	235,3	213,4	216,0	211,1	186,4	195,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 806,4	4 152,8	4 604,5	4 706,0	4 746,6	4 834,2	4 918,1	4 985,7
Übrige Nettoforderungen	-80,6	-84,4	-145,7	-153,3	-130,8	-132,2	-109,6	-106,4
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 960,3	4 276,8	4 650,8	4 733,1	4 839,1	4 920,5	5 021,3	5 103,4
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 537,7	4 611,3
= Nettogeldvermögen	9 348,6	9 900,2	10 801,8	11 138,1	11 072,4	11 248,1	11 509,3	11 726,5

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2003	2004	2005	2005 Q2- 2006 Q1	2005 Q3- 2006 Q2	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 781,5	3 928,2	4 034,5	4 075,7	4 106,6	4 155,2	4 217,1	4 269,4
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 304,5	2 371,7	2 430,2	2 450,5	2 475,1	2 499,1	2 524,7	2 554,0
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	59,1	66,4	72,4	72,1	74,1	74,4	73,2	71,9
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 417,9	1 490,0	1 531,9	1 553,1	1 557,4	1 581,7	1 619,2	1 643,5
Abschreibungen (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
= Nettobetriebsüberschuss (+)	809,3	857,3	870,5	886,0	883,4	900,5	931,2	947,9
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	318,0	363,4	410,3	423,1	433,5	445,9	461,9	471,6
Empfangene Zinsen	124,2	118,4	125,1	131,0	137,5	145,0	151,2	154,5
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	193,8	244,9	285,2	292,1	296,0	300,9	310,7	317,1
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,0	226,0	233,6	240,0	247,3	257,2	267,8	278,6
= Unternehmensgewinn, netto (+)	899,3	994,6	1 047,2	1 069,0	1 069,5	1 089,2	1 125,4	1 140,9
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	690,6	748,3	828,6	843,2	858,6	861,7	881,0	896,1
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	116,7	131,6	147,4	150,1	156,8	166,7	180,4	186,5
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,5	73,6	74,0	73,9	74,1	74,3	74,5	75,1
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,9	60,5	62,0	62,0	62,1	62,3	62,3	62,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43,1	48,3	47,9	45,6	46,1	46,3	45,6	45,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (-)	13,0	12,8	11,8	11,9	12,0	12,1	12,1	12,1
= Sparen, netto	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	167,5	190,0	206,0	230,6	239,8	255,1	260,3	269,1
Bruttoanlageinvestitionen (+)	775,3	815,0	850,9	866,8	882,5	897,2	919,3	940,8
Abschreibungen (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	0,9	7,8	16,5	31,0	31,3	39,1	29,1	24,0
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	115,2	83,5	152,6	161,0	168,8	164,3	175,2	188,2
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	63,0	73,8	99,3	103,9	108,9	116,8	138,5	157,7
Schuldverschreibungen	-33,5	-56,9	-20,4	-4,6	13,9	-0,7	22,1	3,8
Kredite	141,6	61,0	138,5	99,8	104,5	108,5	129,2	156,9
Anteilsrechte	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	4,9	5,9	8,7	5,9	6,1	5,7	6,2	6,1
Übrige Nettoforderungen (+)	2,3	64,4	22,6	84,7	113,4	157,6	163,8	133,0
Finanzierung (-)								
Schulden	294,9	216,1	403,0	467,6	576,6	630,5	657,1	670,8
Kredite	217,2	196,0	395,0	462,4	555,8	593,1	605,5	618,6
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	102,8	163,9	262,7	334,2	371,8	422,7	446,2	442,7
Schuldverschreibungen	62,6	6,7	-4,6	-7,6	8,6	25,4	39,6	42,1
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	15,0	13,5	12,6	12,7	12,2	12,0	12,0	10,0
Anteilsrechte	185,3	188,6	184,9	209,0	238,6	171,6	207,3	222,1
Börsennotierte Aktien	19,1	11,9	101,3	96,1	113,5	39,7	32,4	41,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	166,1	176,7	83,6	112,9	125,1	131,9	174,9	181,0
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	45,0	54,3	58,9	49,8	51,4	65,2	80,5	83,7
= Sparen, netto	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Bargeld und Einlagen	1 194,2	1 262,2	1 417,4	1 428,8	1 472,2	1 512,8	1 577,0	1 604,2
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	984,2	1 042,9	1 147,3	1 131,9	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5
Schuldverschreibungen	395,9	310,4	285,9	297,1	307,7	296,0	301,0	295,4
Kredite	1 337,8	1 389,5	1 524,3	1 544,2	1 577,6	1 608,0	1 676,6	1 717,5
Anteilsrechte	4 842,9	5 340,7	6 250,1	6 696,2	6 611,0	6 905,4	7 243,9	7 489,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	110,8	118,2	124,4	126,9	128,4	129,7	131,0	133,1
Übrige Nettoforderungen (+)	170,2	198,6	163,8	189,6	230,1	220,8	208,7	219,8
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 068,3	6 237,2	6 646,2	6 802,7	7 003,0	7 127,2	7 269,0	7 457,2
Kredite	5 151,3	5 268,4	5 667,8	5 816,8	5 997,2	6 116,0	6 250,1	6 422,9
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,4	3 640,2	3 731,6	3 844,5	3 957,0
Schuldverschreibungen	628,6	667,5	664,6	669,1	686,3	688,7	693,1	707,4
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	288,5	301,2	313,8	316,8	319,5	322,6	325,8	326,8
Anteilsrechte	8 077,2	8 977,0	10 468,5	11 207,0	11 016,2	11 364,5	12 070,1	12 484,3
Börsennotierte Aktien	2 732,2	2 987,3	3 681,2	4 088,5	3 947,3	4 091,8	4 458,0	4 662,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 345,1	5 989,7	6 787,2	7 118,5	7 068,8	7 272,7	7 612,1	7 822,3

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	29,9	49,8	27,4	16,6	38,2	49,6	68,5	85,1
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	7,0	12,4	7,0	0,1	7,8	8,2	12,4	17,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen	10,8	22,6	21,3	15,2	0,2	-8,8	-0,5	11,9
Langfristige Schuldverschreibungen	140,7	132,6	140,7	135,0	133,2	137,7	129,0	133,5
Kredite	11,7	6,6	-7,8	8,1	15,4	18,1	13,5	-4,7
Anteilsrechte	59,0	46,3	120,3	141,1	139,4	146,7	133,0	103,2
Börsennotierte Aktien	9,5	14,0	21,4	17,8	17,0	16,1	18,3	12,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5,2	-1,0	14,1	17,3	22,5	27,8	25,0	23,7
Investmentzertifikate	44,3	33,3	84,9	106,1	99,9	102,7	89,7	66,7
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	6,8	3,3	-0,8	-0,7	-4,0	-5,3	2,6	3,6
Übrige Nettoforderungen (+)	-2,4	12,4	23,8	17,5	6,5	3,2	-5,2	8,2
Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	4,1	4,0
Kredite	12,3	4,6	9,5	22,5	23,9	32,6	27,8	26,9
Anteilsrechte	11,4	12,7	10,4	10,1	9,3	12,5	7,9	10,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	237,0	261,2	331,0	339,8	329,7	328,0	306,9	295,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	210,3	229,5	289,8	303,5	293,5	288,4	263,7	249,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	26,8	31,6	41,2	36,3	36,2	39,6	43,2	45,7
= Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen	-16,2	-6,4	-25,2	-38,4	-29,6	-26,3	-8,4	0,2
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	107,2	109,4	200,8	231,0	125,3	121,1	183,8	149,4
Übrige Nettoforderungen	-10,2	161,1	42,2	22,7	-17,3	3,7	-46,5	-52,4
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	98,2	20,6	118,2	129,5	88,6	91,6	56,3	42,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	33,7	85,2	145,6	118,7	68,7	53,9	48,5	32,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	34,2	65,4	151,6	126,0	69,4	53,7	47,7	29,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-0,5	19,8	-5,9	-7,4	-0,8	0,2	0,8	2,4
= Sonstige Reinvermögensänderungen	-34,9	164,8	-20,8	5,6	-49,2	-20,6	32,5	22,6
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	580,0	630,7	661,1	671,2	685,8	705,3	730,4	757,0
<i>Darunter: M3-Einlagen ¹⁾</i>	121,1	132,6	141,6	136,9	139,7	143,3	153,4	154,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen	69,2	205,8	212,8	215,8	214,0	214,1	212,7	227,6
Langfristige Schuldverschreibungen	1 488,4	1 659,9	1 820,3	1 834,7	1 851,6	1 916,0	1 903,8	1 929,7
Kredite	364,1	359,4	356,8	369,1	370,9	370,9	361,6	351,2
Anteilsrechte	1 530,1	1 685,8	2 006,9	2 126,3	2 100,9	2 209,5	2 323,6	2 378,9
Börsennotierte Aktien	526,0	574,7	698,2	734,5	705,8	754,2	820,4	841,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	305,7	336,3	395,8	421,9	423,6	438,7	462,6	471,3
Investmentzertifikate	698,4	774,8	912,8	969,9	971,5	1 016,6	1 040,7	1 065,8
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	65,8	69,0	83,4	83,1	87,2	87,5	87,3	89,7
Übrige Nettoforderungen (+)	89,7	109,7	161,2	164,9	162,1	166,9	162,8	170,1
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	23,4	21,9	22,0	22,1	22,3	23,0	26,3	26,1
Kredite	125,8	119,2	127,7	147,3	151,9	161,6	155,8	172,6
Anteilsrechte	430,2	463,5	592,0	620,7	585,4	636,3	656,3	673,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 789,4	4 135,7	4 612,3	4 718,9	4 772,1	4 873,0	4 967,7	5 046,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,5	4 089,4	4 175,8	4 256,2	4 322,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	580,9	632,3	667,5	676,4	682,8	697,3	711,5	724,5
= Reinvermögen	-247,3	-88,9	-135,0	-127,0	-146,4	-111,4	-111,0	-104,1

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



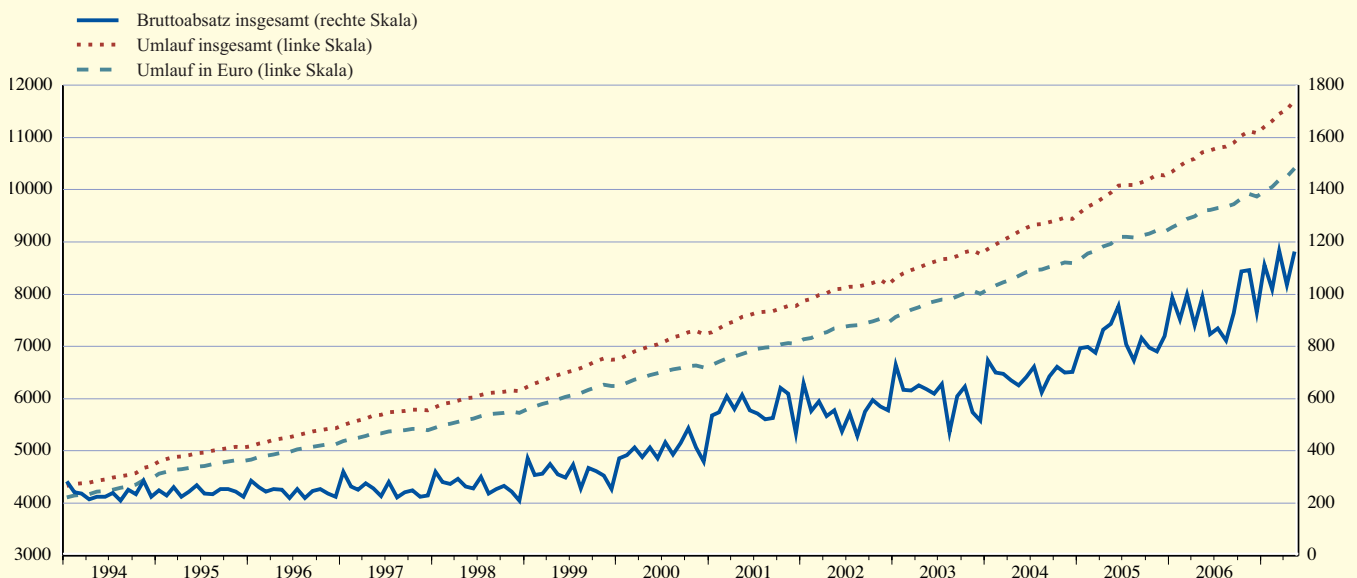
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettoabsatz	Sechsmonats-raten	
Insgesamt												
2006 Mai	11 291,0	1 007,8	126,7	9 596,7	936,9	111,9	10 717,6	989,4	125,9	7,7	88,8	8,1
Juni	11 353,6	896,0	64,6	9 618,4	793,4	23,5	10 750,9	846,7	32,4	6,6	24,9	7,0
Juli	11 371,4	883,8	17,2	9 652,3	820,1	33,4	10 799,0	868,1	43,5	7,0	52,5	6,8
Aug.	11 403,7	837,9	31,8	9 673,8	779,9	21,0	10 828,8	822,8	24,6	7,2	74,7	7,0
Sept.	11 524,3	1 004,1	120,1	9 724,3	882,0	50,1	10 897,5	927,9	56,9	7,3	57,0	6,7
Okt.	11 619,8	1 106,2	93,3	9 827,8	1 023,0	101,6	11 032,9	1 086,0	122,2	7,9	123,0	8,1
Nov.	11 758,3	1 134,5	137,7	9 919,2	1 036,6	90,8	11 124,2	1 092,7	107,3	8,2	100,0	8,3
Dez.	11 734,1	976,7	-24,9	9 864,3	884,9	-55,8	11 079,3	929,7	-59,9	7,8	39,6	8,5
2007 Jan.	11 831,9	1 144,3	97,8	9 961,6	1 052,1	97,4	11 206,5	1 111,7	116,0	7,9	76,4	8,9
Febr.	11 937,7	1 042,2	105,9	10 051,6	953,5	90,2	11 316,2	1 019,5	117,0	8,1	88,3	9,1
März	12 166,6	1 254,9	227,7	10 182,7	1 112,8	129,8	11 452,9	1 165,4	135,9	8,4	108,0	10,1
April	.	.	.	10 255,3	980,6	72,4	11 536,3	1 035,4	89,3	8,6	74,7	9,0
Mai	.	.	.	10 404,8	1 101,6	150,2	11 712,4	1 162,1	171,1	8,9	132,8	9,5
Langfristig												
2006 Mai	10 267,2	206,0	100,7	8 670,3	167,5	85,9	9 645,0	187,4	95,6	7,7	63,5	7,6
Juni	10 326,6	200,2	60,2	8 734,2	168,2	64,5	9 729,6	193,5	80,9	6,7	52,9	7,1
Juli	10 365,1	192,9	38,6	8 758,5	158,7	24,5	9 769,3	177,6	35,8	7,1	47,9	6,9
Aug.	10 381,4	90,5	16,5	8 769,7	71,6	11,4	9 787,5	88,2	21,1	7,5	66,0	7,2
Sept.	10 475,1	218,5	94,0	8 824,6	156,7	55,2	9 856,9	175,7	62,9	7,5	53,4	7,0
Okt.	10 576,3	224,8	98,8	8 895,0	173,9	68,4	9 949,5	206,5	86,1	8,1	102,0	8,2
Nov.	10 711,4	226,0	134,2	8 989,6	167,2	93,9	10 043,1	193,4	108,5	8,3	101,6	9,0
Dez.	10 732,5	171,1	18,4	9 008,3	132,6	15,8	10 069,6	152,7	12,9	8,1	56,1	9,0
2007 Jan.	10 807,8	229,9	75,2	9 058,8	176,6	50,4	10 141,1	200,4	61,4	8,1	64,6	9,3
Febr.	10 902,9	234,9	95,3	9 135,3	184,8	76,6	10 231,4	218,3	98,1	8,3	74,7	9,4
März	11 037,7	274,8	134,8	9 225,8	206,7	90,4	10 324,9	227,5	95,5	8,4	74,7	9,8
April	.	.	.	9 274,7	154,5	48,6	10 379,7	176,1	62,1	8,6	63,1	8,9
Mai	.	.	.	9 398,3	186,7	125,1	10 523,2	212,1	139,3	9,0	106,6	8,9

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

(in Mrd €)



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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2005	10 270	4 122	926	613	4 327	283	9 875	6 988	325	1 032	1 435	95
2006	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	11 334	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q2	10 751	4 349	1 027	639	4 437	299	2 717	1 977	107	261	351	22
Q3	10 898	4 448	1 063	637	4 452	298	2 619	1 928	79	265	329	18
Q4	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	3 297	2 448	126	285	415	23
2007 Febr.	11 316	4 710	1 195	649	4 457	306	1 020	773	45	75	118	8
März	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	1 165	824	57	133	144	8
April	11 536	4 811	1 249	666	4 501	310	1 035	749	29	133	119	7
Mai	11 712	4 873	1 278	678	4 575	308	1 162	825	38	155	138	5
Kurzfristig												
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2006 Q2	1 021	531	10	101	374	5	2 166	1 739	16	227	175	8
Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 650	2 132	16	271	222	8
2007 Febr.	1 085	612	11	100	357	4	801	655	5	71	68	3
März	1 128	621	12	106	385	4	938	724	5	128	78	3
April	1 157	638	12	113	389	5	859	659	5	124	68	3
Mai	1 189	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
Langfristig¹⁾												
2005	9 324	3 639	919	522	3 966	278	2 078	942	280	89	706	61
2006	10 070	3 996	1 143	551	4 079	301	2 159	1 002	354	95	653	54
2006 Q2	9 730	3 818	1 017	538	4 063	294	551	237	91	34	175	14
Q3	9 857	3 887	1 051	540	4 085	294	442	196	62	16	158	9
Q4	10 070	3 996	1 143	551	4 079	301	553	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 325	4 141	1 224	551	4 105	304	646	316	110	13	192	14
2007 Febr.	10 231	4 099	1 183	549	4 100	301	218	118	40	5	51	5
März	10 325	4 141	1 224	551	4 105	304	228	99	52	5	66	5
April	10 380	4 173	1 238	552	4 112	305	176	89	24	9	51	3
Mai	10 523	4 221	1 267	558	4 174	303	212	98	35	12	65	2
Darunter festverzinslich												
2005	6 725	2 020	459	413	3 616	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q2	6 922	2 084	499	415	3 692	232	332	109	41	21	151	10
Q3	6 975	2 112	508	415	3 708	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 164	2 212	561	421	3 728	243	405	174	39	9	169	13
2007 Febr.	7 132	2 190	554	419	3 730	239	135	62	21	4	43	4
März	7 164	2 212	561	421	3 728	243	131	53	11	3	58	5
April	7 189	2 222	567	419	3 737	244	102	43	12	5	39	3
Mai	7 267	2 233	575	424	3 791	244	116	38	11	7	57	2
Darunter variabel verzinslich												
2005	2 266	1 350	456	93	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	601	117	314	64	716	405	214	31	51	15
2006 Q2	2 432	1 431	512	107	320	62	177	96	50	12	15	4
Q3	2 490	1 450	537	110	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 603	1 507	601	117	314	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 712	1 560	655	117	320	61	200	113	69	4	13	1
2007 Febr.	2 662	1 547	621	117	315	62	70	45	19	1	4	1
März	2 712	1 560	655	117	320	61	83	36	41	1	5	1
April	2 746	1 574	662	120	329	61	61	37	12	4	9	0
Mai	2 789	1 591	683	121	334	59	71	37	24	4	5	0

Quelle: EZB.

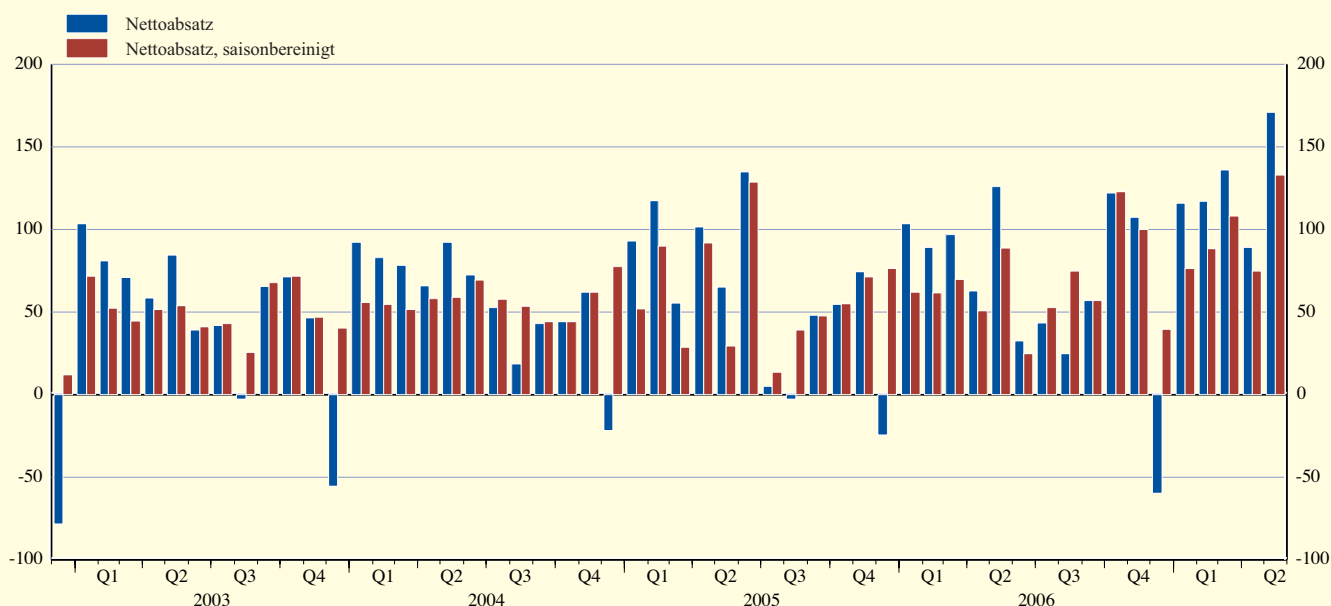
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2005	721,6	319,9	175,9	21,9	171,5	32,4	723,5	323,4	171,7	22,1	173,8	32,6
2006	805,2	419,3	236,7	36,5	90,2	22,3	804,4	423,7	232,2	36,9	89,2	22,4
2006 Q2	221,1	83,4	60,3	19,6	48,6	9,1	164,5	87,8	47,9	12,9	7,3	8,6
Q3	124,9	78,7	34,7	-2,4	14,4	-0,5	184,2	95,2	51,3	1,7	33,7	2,3
Q4	169,6	98,4	95,9	10,0	-41,4	6,7	262,6	133,7	67,2	16,2	40,0	5,4
2007 Q1	368,9	187,8	81,6	13,0	82,6	3,9	272,6	129,7	107,0	9,4	23,6	2,8
2007 Febr.	117,0	69,1	32,9	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,6	34,5	3,7	1,7	-1,3
März	135,9	48,6	42,2	8,9	33,3	2,9	108,0	27,5	47,5	8,6	20,8	3,6
April	89,3	50,1	15,2	9,4	13,3	1,3	74,7	40,0	16,0	6,6	10,1	1,9
Mai	171,1	60,1	28,3	11,9	72,5	-1,7	132,8	50,7	30,0	6,1	47,7	-1,7
	Langfristig											
2005	713,9	296,5	176,3	22,1	186,3	32,6	715,6	298,4	172,2	22,1	190,2	32,8
2006	755,6	346,5	231,4	33,1	121,4	23,3	754,9	348,7	226,9	33,0	123,1	23,3
2006 Q2	219,7	87,1	57,3	16,5	49,7	9,1	161,0	84,9	44,7	9,9	12,8	8,7
Q3	119,8	62,4	33,3	2,6	21,5	-0,1	167,2	67,2	49,9	4,8	42,7	2,6
Q4	207,6	96,3	95,2	12,2	-3,3	7,2	259,7	126,5	66,6	11,3	49,2	6,0
2007 Q1	255,0	142,2	81,9	1,0	26,6	3,3	214,0	108,3	107,2	6,5	-10,1	2,1
2007 Febr.	98,1	64,9	33,4	0,1	0,0	-0,4	74,7	46,7	35,4	1,6	-7,7	-1,3
März	95,5	42,4	41,6	3,0	5,6	3,0	74,7	23,3	46,5	3,7	-2,3	3,4
April	62,1	34,5	15,7	2,3	8,6	0,9	63,1	34,2	17,3	2,6	7,5	1,5
Mai	139,3	46,5	28,2	5,5	60,9	-1,8	106,6	35,4	29,7	2,0	41,2	-1,7

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



Quelle: EZB.

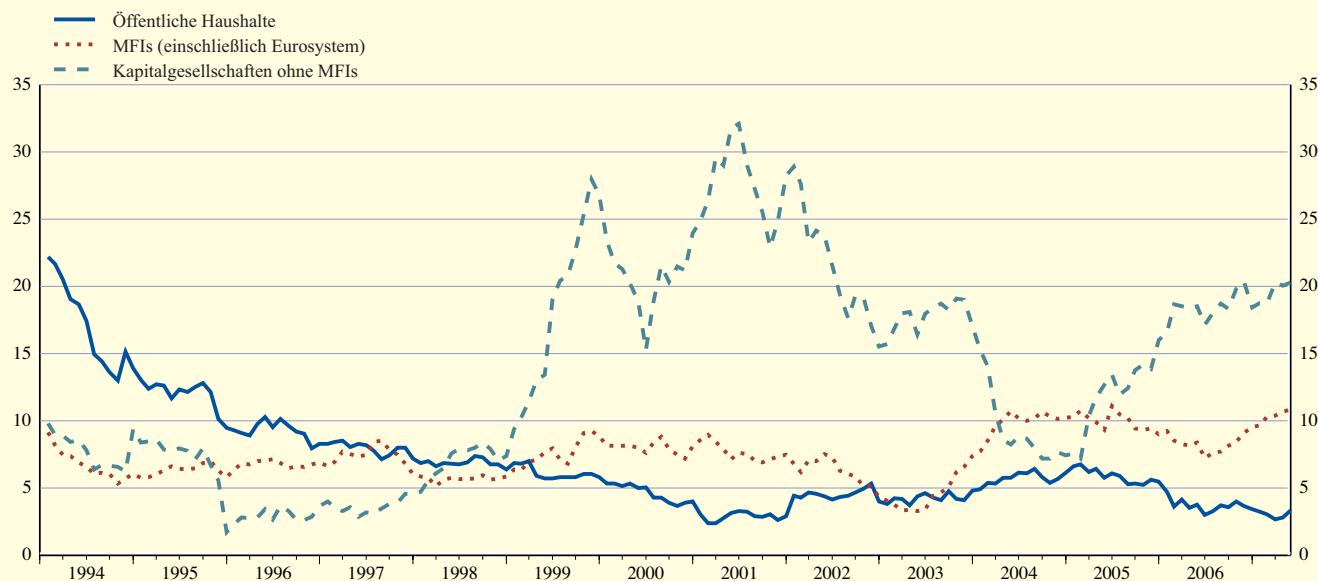
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(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											
2006 Mai	7,7	10,0	26,0	3,7	2,6	12,2	8,1	10,5	30,3	6,0	1,8	10,6
2006 Juni	6,6	8,1	23,8	4,6	1,8	12,4	7,0	9,6	26,6	6,2	0,7	10,6
2006 Juli	7,0	8,3	25,6	4,8	2,2	11,8	6,8	8,8	25,2	5,3	1,2	10,7
2006 Aug.	7,2	8,4	27,2	3,4	2,5	12,2	7,0	8,8	23,9	2,7	2,3	10,2
2006 Sept.	7,3	9,0	26,4	4,3	2,2	10,4	6,7	8,8	21,5	4,8	1,9	7,7
2006 Okt.	7,9	9,6	29,0	4,0	2,6	9,5	10,1	10,1	27,9	4,8	2,5	7,6
2006 Nov.	8,2	10,0	29,5	5,2	2,5	8,8	8,3	9,5	28,6	4,4	3,3	7,0
2006 Dez.	7,8	10,2	25,7	6,0	2,1	7,9	8,5	10,8	24,6	5,7	3,4	5,3
2007 Jan.	7,9	10,5	26,1	5,3	1,9	7,4	8,9	12,3	27,0	5,3	2,5	4,1
2007 Febr.	8,1	10,7	26,1	5,4	2,1	5,8	9,1	12,7	28,4	8,3	1,9	1,3
2007 März	8,4	10,5	28,2	6,5	2,4	6,7	10,1	12,1	35,3	8,2	2,9	5,5
2007 April	8,6	10,6	27,9	6,8	2,6	7,3	9,0	11,1	27,9	8,7	2,7	6,9
2007 Mai	8,9	10,5	28,5	6,6	3,5	5,1	9,5	11,4	28,5	8,8	3,7	3,2
	Langfristig											
2006 Mai	7,7	8,4	26,1	6,8	3,2	12,6	7,6	7,7	30,1	8,0	2,7	11,1
2006 Juni	6,7	7,2	23,7	6,4	2,3	12,8	7,1	8,7	26,0	6,6	1,6	10,8
2006 Juli	7,1	7,6	25,5	6,1	2,7	12,0	6,9	7,9	24,6	5,2	2,1	10,8
2006 Aug.	7,5	7,7	26,9	5,6	3,1	12,5	7,2	7,8	23,2	4,0	3,3	10,1
2006 Sept.	7,5	8,1	26,1	5,8	3,1	10,9	7,0	8,3	20,6	5,7	2,8	8,1
2006 Okt.	8,1	8,4	28,7	5,2	3,6	10,0	8,2	9,1	27,3	4,6	3,5	8,2
2006 Nov.	8,3	9,1	29,2	5,7	3,3	9,4	9,0	10,5	28,2	3,4	3,9	7,7
2006 Dez.	8,1	9,5	25,3	6,4	3,1	8,4	9,0	10,4	24,4	6,1	4,6	6,0
2007 Jan.	8,1	9,6	25,8	6,3	2,9	7,6	9,3	11,4	26,9	7,4	3,7	4,5
2007 Febr.	8,3	10,3	25,9	5,7	2,8	5,9	9,4	12,9	28,7	7,4	2,4	1,8
2007 März	8,4	10,4	27,9	6,2	2,4	6,9	9,8	12,4	35,6	6,7	1,9	5,6
2007 April	8,6	10,7	27,8	5,7	2,4	7,4	8,9	12,2	28,4	6,7	1,3	6,7
2007 Mai	9,0	10,8	28,5	4,9	3,2	5,1	8,9	11,2	28,9	6,5	2,4	2,7

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



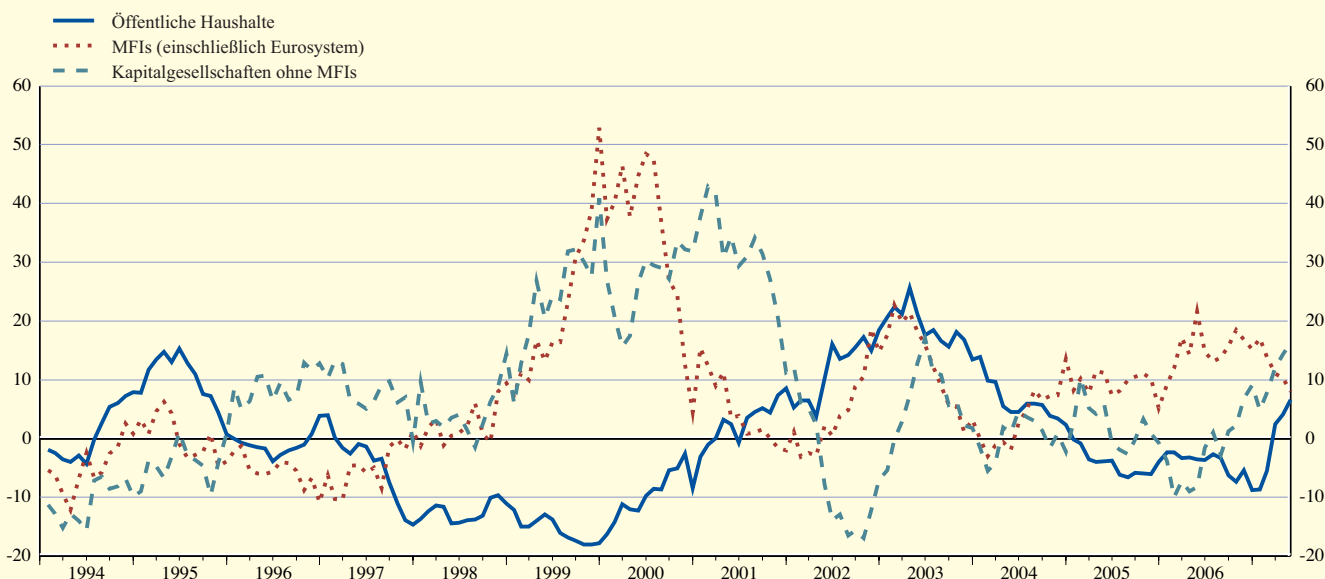
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,1	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,4	11,8	41,3	27,4	5,2	4,4
2006 Q2	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,5	16,6	11,9	44,4	28,3	3,6	5,5
Q3	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,8	14,8	10,0	38,1	30,3	4,1	6,4
Q4	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,5	11,0	36,3	27,0	5,5	4,7
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,8	2,9	7,9	15,0	12,1	32,3	21,6	1,4	4,0
2006 Dez.	5,2	6,0	18,2	3,0	3,1	9,3	14,9	11,7	32,0	25,3	2,7	5,3
2007 Jan.	5,2	5,7	18,9	4,1	3,1	8,4	14,8	12,2	32,3	21,3	0,2	4,8
Febr.	5,5	6,7	20,8	3,6	3,0	6,6	14,7	12,3	30,6	20,8	1,0	3,5
März	5,2	7,1	19,2	4,3	2,2	8,2	16,0	12,0	36,1	20,3	3,6	2,2
April	5,3	7,6	18,7	3,7	2,2	9,0	16,4	12,2	36,5	19,6	5,6	1,7
Mai	5,7	7,4	19,9	3,3	3,0	7,5	16,2	12,0	36,7	16,1	5,9	-3,4
Euro												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,2	10,1	37,8	30,4	5,4	3,6
2006 Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,3	10,1	40,3	31,5	3,6	4,4
Q3	3,7	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,3	8,0	33,5	34,2	4,1	5,0
Q4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	29,8	5,6	3,7
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,9	13,7	10,8	28,8	22,9	1,5	3,5
2006 Dez.	4,6	5,0	14,6	1,1	3,4	9,4	13,7	10,2	28,4	27,3	2,8	4,3
2007 Jan.	4,7	5,0	15,0	2,1	3,5	8,3	13,3	10,6	28,8	22,5	0,2	4,2
Febr.	4,8	5,8	15,8	1,5	3,3	6,6	13,5	11,2	27,2	21,9	1,1	3,2
März	4,5	6,3	15,5	1,6	2,5	8,1	15,0	11,2	32,2	21,3	3,8	1,8
April	4,7	7,1	15,6	1,2	2,5	8,9	15,7	11,3	34,0	20,8	5,8	1,3
Mai	5,1	6,7	16,5	0,9	3,3	7,2	15,4	11,1	34,3	16,9	6,1	-4,0

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



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

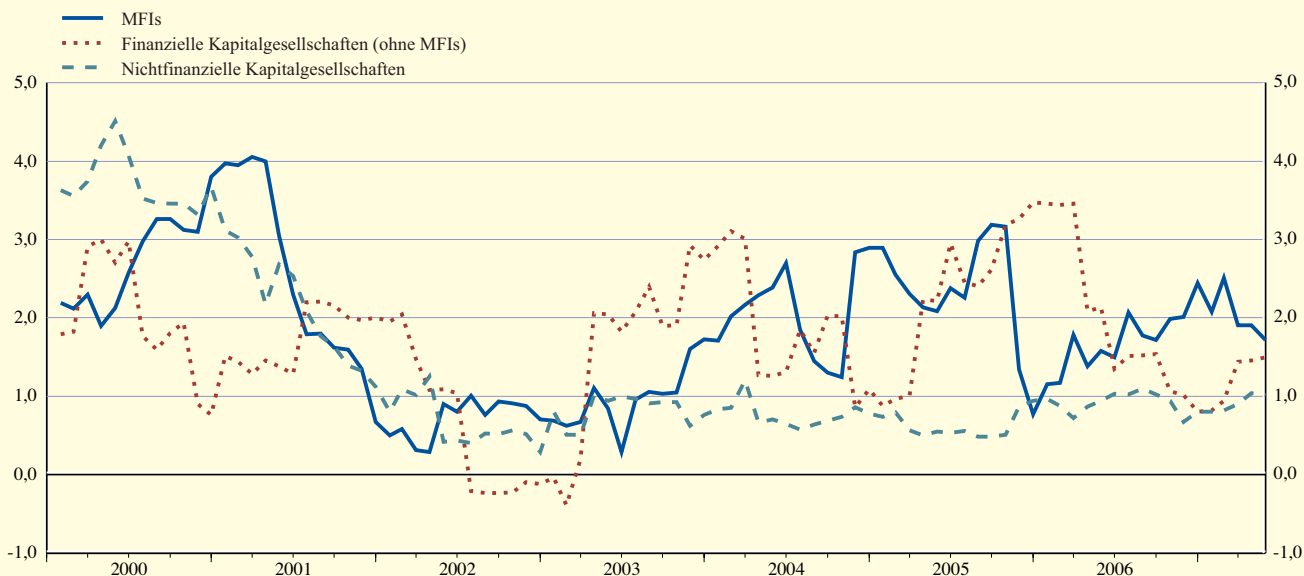
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Mai	4 280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3 176,5	0,6
Juni	4 386,8	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 246,1	0,5
Juli	4 636,6	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 441,0	0,6
Aug.	4 611,4	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 429,8	0,5
Sept.	4 832,3	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 583,4	0,5
Okt.	4 665,0	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 431,1	0,5
Nov.	4 887,5	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 563,7	0,9
Dez.	5 061,7	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 683,5	0,9
2006 Jan.	5 294,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 873,0	1,0
Febr.	5 434,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 933,1	0,9
März	5 635,1	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 092,7	0,7
April	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Mai	5 370,9	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 939,7	0,9
Juni	5 382,6	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 947,0	1,0
Juli	5 378,9	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 916,1	1,0
Aug.	5 543,0	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 988,7	1,1
Sept.	5 687,1	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 093,3	1,0
Okt.	5 866,6	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 236,6	0,9
Nov.	5 922,6	104,6	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
Dez.	6 136,7	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 457,2	0,8
2007 Jan.	6 307,7	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 554,6	0,8
Febr.	6 220,5	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	0,9	4 506,0	0,8
März	6 421,3	105,1	1,1	1 099,9	1,9	646,2	1,4	4 675,2	0,9
April	6 669,7	105,3	1,2	1 156,5	1,9	672,2	1,5	4 841,0	1,0
Mai	6 940,4	105,4	1,2	1 161,3	1,7	685,8	1,5	5 093,3	1,0

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

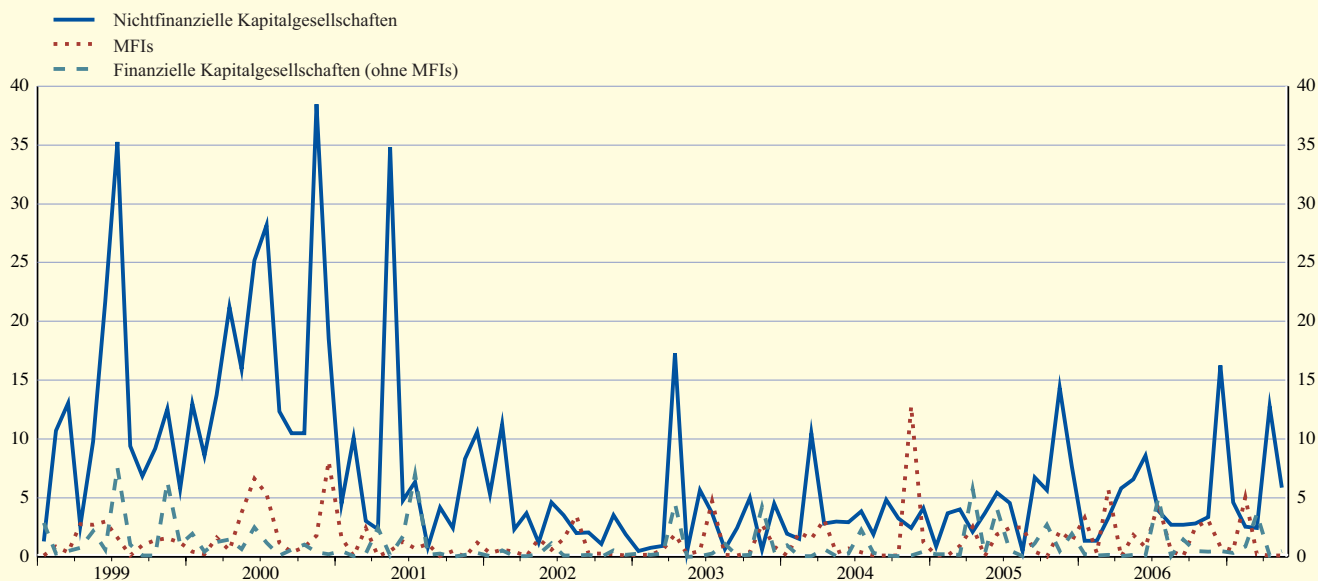
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2005 Mai	3,9	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
Juni	11,4	4,9	6,5	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,4	3,2	2,3
Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
Dez.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Juni	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
März	6,3	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
April	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
Mai	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(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	
2006 Juni	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
Juli	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
März	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	3,72	3,64
April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
Mai	1,06	3,62	3,52	2,72	2,42	3,25	1,77	3,74	3,80	3,74	3,73

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			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			
2006 Juni	9,84	7,01	6,31	7,82	7,67	4,00	4,20	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71		
Juli	9,86	7,23	6,33	8,02	7,84	4,11	4,24	4,52	4,35	4,51	4,56	5,24	4,74		
Aug.	9,95	7,73	6,39	8,15	8,08	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94		
Sept.	10,06	7,72	6,26	8,09	7,95	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98		
Okt.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,78	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80		
Nov.	10,08	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91		
Dez.	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82		
2007 Jan.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92		
Febr.	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14		
März	10,23	7,51	6,71	8,34	8,15	4,78	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20		
April	10,30	7,77	6,72	8,24	8,17	4,84	4,73	4,75	4,67	5,00	5,28	5,57	5,21		
Mai	10,31	8,09	6,74	8,28	8,30	4,87	4,77	4,80	4,72	5,04	5,38	5,65	5,27		

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
2006 Juni		5,45	4,47	4,84	4,33	3,76	4,23
Juli		5,52	4,57	4,99	4,38	3,85	4,37
Aug.		5,56	4,70	5,09	4,60	3,98	4,49
Sept.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,04	4,47
Okt.		5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,45
Nov.		5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,58
Dez.		5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,63
2007 Jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,71
Febr.		6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,71
März		6,04	5,30	5,45	4,88	4,65	4,87
April		6,12	5,37	5,47	4,88	4,69	4,90
Mai		6,08	5,43	5,56	4,90	4,69	5,06

Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. 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			Reposchäfte
	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
2006 Juni	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,57	2,63
Juli	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,61	2,71
Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,69	2,81
Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dez.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
März	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
Mai	1,06	3,29	3,02	2,42	3,25	1,77	3,72	3,93	3,66

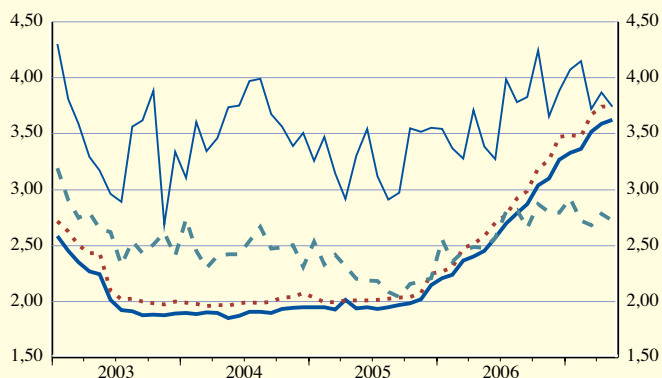
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Juni	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
Juli	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
Aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
Sept.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
Okt.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dez.	5,01	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
Febr.	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
März	5,14	4,46	4,79	8,64	6,88	5,95	5,43	4,90	4,84
April	5,14	4,48	4,80	8,69	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
Mai	5,16	4,48	4,82	8,73	6,91	5,97	5,50	4,98	4,89

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

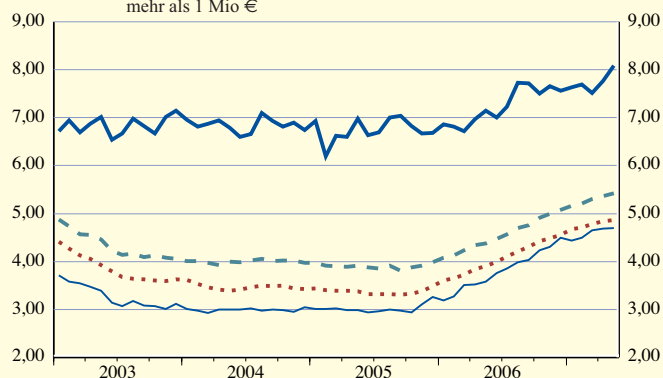
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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

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

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



Quelle: EZB.

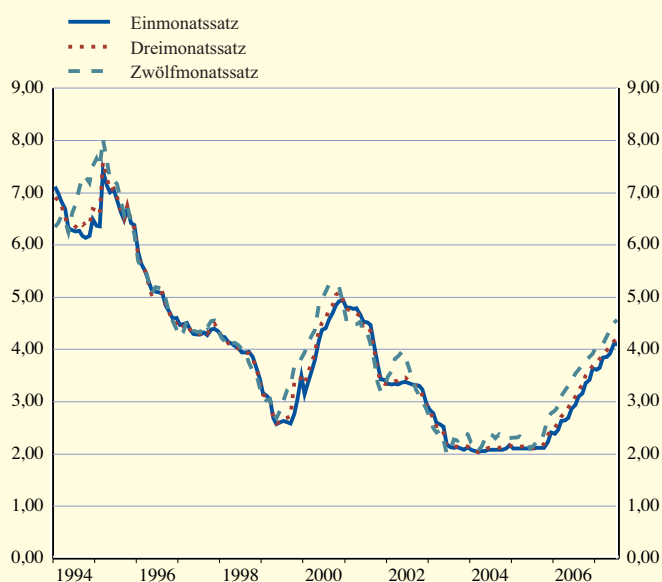
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2006 Juli	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Juli	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77

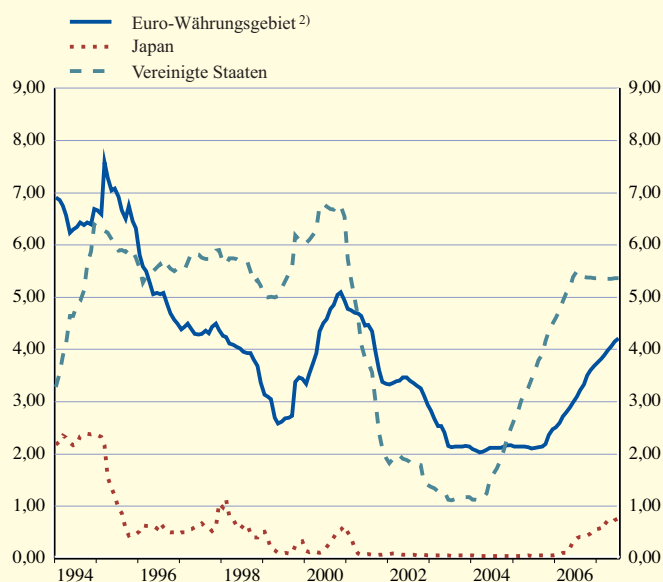
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

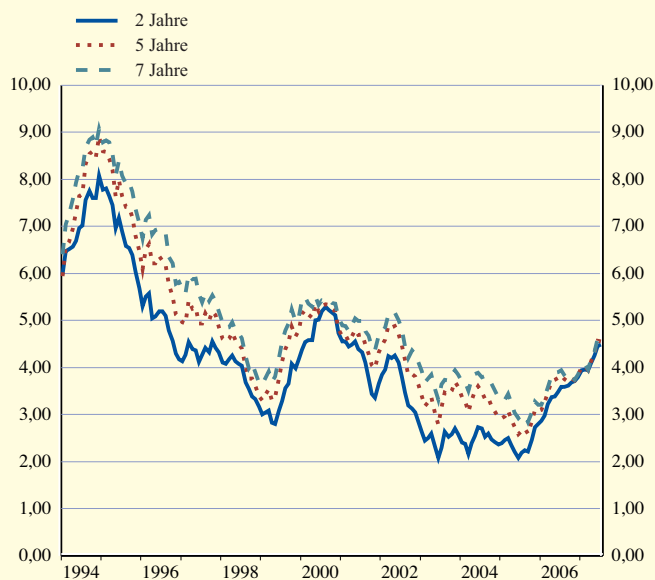
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
2006 Juli	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
März	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
April	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Mai	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
Juni	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
Juli	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89

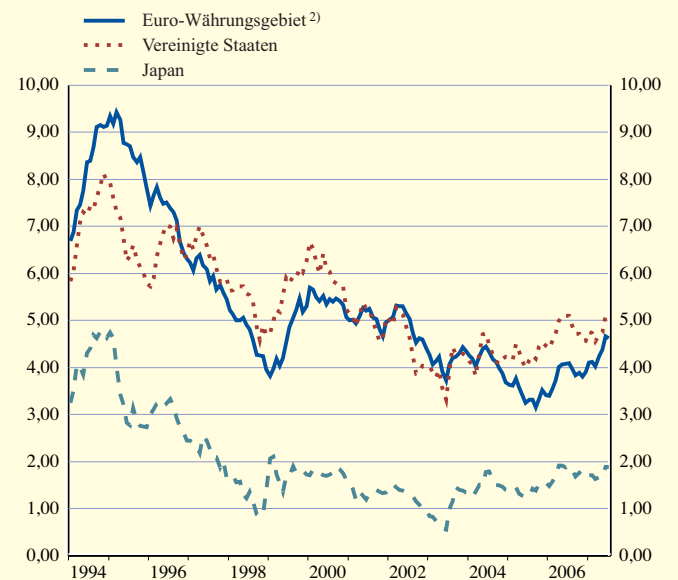
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet ²⁾

(monatlich; in % p.a.)



A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

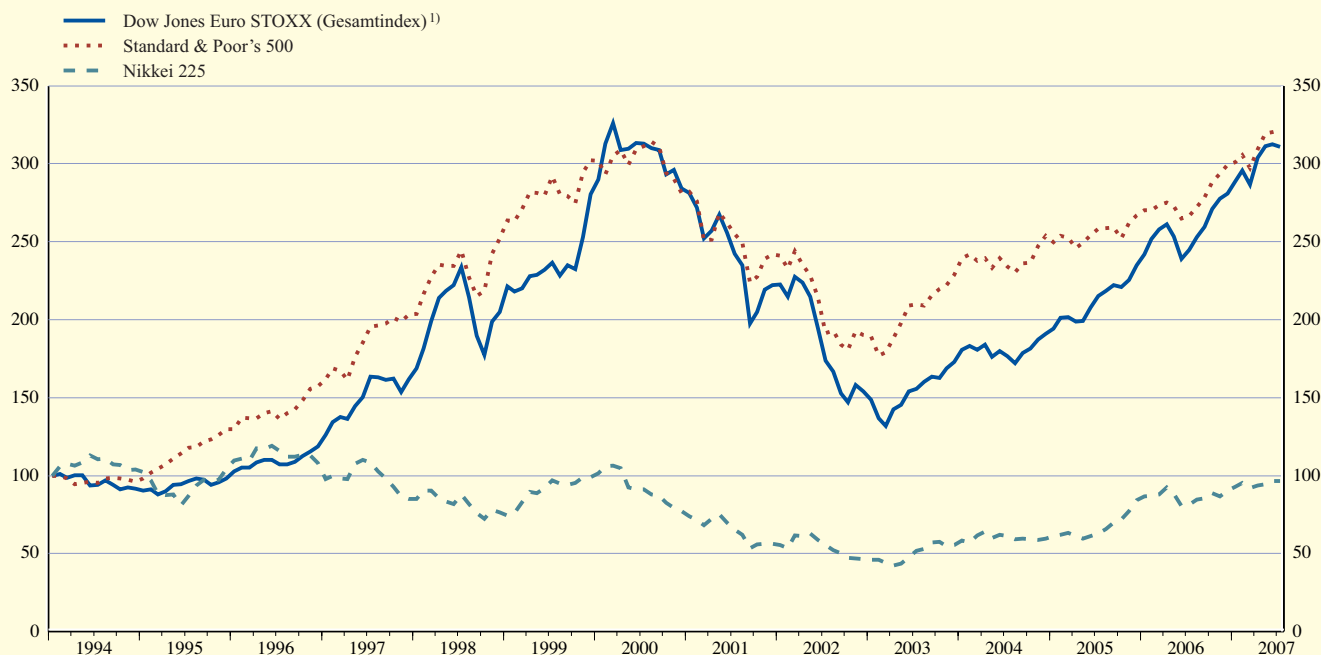
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾											Vereinigte Staaten	Japan	
	Benchmark		Hauptbranchen									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation			Gesundheitswesen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 121,2
2006 Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
2006 Juli	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
Juli	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Harmonisierter 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	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	85,8	14,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006 Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,5	0,3	3,9	0,5	2,4	3,1	
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,8	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4	
2007 Febr.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,2	1,7	2,9	
März	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,3	0,1	0,0	0,1	1,5	0,2	1,8	2,5	
April	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,3	0,1	0,9	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6	
Mai	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,9	0,3	1,8	2,4	
Juni	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,5	0,2	1,8	2,3	
Juli ⁴⁾	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % 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
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	3,8	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	4,0	7,0 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,2	.	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,1	13,8	51,0
2007 Febr.	117,2	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,1	-	-	-4,6	13,9	44,9
März	117,7	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	1,0	-	-	-2,3	17,6	47,3
April	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,6	-	-	-5,6	15,3	50,2
Mai	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	-0,1	-	-	-3,9	11,9	50,3
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	0,3	14,2	52,6
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-1,7	7,8	55,2

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0						
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,9	3,1	2,9	3,8	3,2	3,9	2,9	2,4
2004	113,9	2,7	2,3	3,2	3,0	3,1	2,4	2,2
2005	116,6	2,4	2,5	1,9	2,5	2,3	2,4	2,1
2006	119,4	2,4	2,7	1,8	2,7	2,0	2,3	2,3
2006 Q1	118,4	2,4	2,9	1,1	2,5	2,2	2,4	2,2
Q2	119,1	2,6	2,8	2,0	3,3	1,7	2,3	2,4
Q3	119,7	2,4	2,7	2,1	3,1	1,9	2,1	2,1
Q4	120,4	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5
2007 Q1	121,0	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	2,2	2,0

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

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nicht harmonisierter Daten.
- 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 (bzw. 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.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2003	106,5	1,8	5,9	0,2	3,1	2,1	1,6	2,8
2004	107,8	1,2	-9,4	0,1	3,4	-0,1	2,3	2,7
2005	108,8	1,0	7,3	-1,2	3,4	0,3	2,0	2,0
2006	109,6	0,8	4,8	-1,6	1,2	0,3	2,4	2,1
2006 Q1	109,5	0,9	6,2	-1,6	1,6	0,2	2,4	2,2
Q2	109,8	1,1	5,4	-1,4	0,2	0,7	1,8	3,2
Q3	109,7	1,1	5,4	-1,4	1,0	0,2	3,0	2,5
Q4	109,4	0,0	2,3	-2,1	2,1	0,2	2,4	0,6
2007 Q1	110,3	0,8	0,7	-1,4	0,5	0,1	3,0	2,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2003	107,6	2,1	2,3	2,1	2,6	1,9	2,5	2,1
2004	109,8	2,1	2,2	2,6	2,6	1,5	1,9	2,3
2005	111,8	1,8	3,3	1,5	2,2	1,6	2,2	1,9
2006	114,2	2,2	3,0	2,6	3,1	2,0	1,6	2,1
2006 Q1	113,3	2,2	2,2	2,5	3,1	2,0	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	2,4	2,5	2,8	2,3	1,1	3,2
Q3	114,5	2,3	4,0	2,8	2,8	1,7	1,8	2,5
Q4	114,9	1,8	3,5	2,5	3,6	2,0	2,0	0,5
2007 Q1	116,2	2,5	3,8	2,6	3,8	1,6	2,7	2,5
Arbeitsproduktivität²⁾								
2003	101,0	0,4	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	0,9	-0,7
2004	101,9	0,9	12,8	2,5	-0,8	1,6	-0,4	-0,4
2005	102,7	0,8	-3,7	2,7	-1,1	1,3	0,3	-0,1
2006	104,2	1,4	-1,7	4,3	1,8	1,7	-0,8	0,0
2006 Q1	103,5	1,3	-3,8	4,2	1,4	1,8	-0,7	0,1
Q2	104,0	1,4	-2,8	4,0	2,6	1,6	-0,7	0,0
Q3	104,3	1,2	-1,3	4,3	1,8	1,5	-1,1	-0,1
Q4	105,0	1,8	1,2	4,7	1,5	1,8	-0,4	0,0
2007 Q1	105,3	1,7	3,1	4,1	3,3	1,5	-0,3	0,4

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
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,4	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006 Q1	112,5	1,7	2,7	2,4	2,4	2,4	2,7	5,4
Q2	113,1	1,9	2,6	2,4	2,8	2,7	3,0	5,0
Q3	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,8	2,8	3,6
Q4	114,2	1,6	1,7	1,8	0,5	3,0	2,0	2,1
2007 Q1	115,2	2,4	1,7	1,7	1,6	3,0	2,2	0,5

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>								
2003	7 486,5	7 330,5	4 291,6	1 531,5	1 504,7	2,6	156,0	2 638,6	2 482,7
2004	7 767,1	7 608,2	4 442,3	1 586,1	1 570,9	8,9	158,8	2 837,5	2 678,7
2005	8 039,9	7 920,7	4 602,2	1 648,0	1 651,6	18,9	119,2	3 042,6	2 923,5
2006	8 417,6	8 315,7	4 785,8	1 713,1	1 783,5	33,3	101,9	3 383,6	3 281,7
2006 Q1	2 062,6	2 045,1	1 180,4	423,3	430,2	11,2	17,5	818,4	800,9
Q2	2 093,0	2 071,4	1 190,9	428,4	443,0	9,0	21,7	832,9	811,3
Q3	2 117,1	2 096,7	1 203,7	429,1	450,4	13,4	20,4	851,0	830,6
Q4	2 144,9	2 102,6	1 210,8	432,3	459,9	-0,4	42,3	881,3	838,9
2007 Q1	2 178,8	2 142,4	1 217,3	438,3	474,8	12,0	36,4	891,3	854,9
	<i>In % des BIP</i>								
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,4	1,2	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ³⁾)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q1	0,9	0,6	0,6	1,1	1,2	-	-	3,5	2,8
Q2	0,9	0,9	0,3	0,2	2,2	-	-	0,9	0,8
Q3	0,6	0,8	0,7	0,6	0,9	-	-	1,4	2,0
Q4	0,9	0,2	0,4	0,4	1,5	-	-	3,3	1,6
2007 Q1	0,7	1,1	0,0	0,8	2,4	-	-	0,8	1,7
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,1	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,5	1,4	2,3	-	-	6,8	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,8	2,5	1,7	2,0	4,8	-	-	8,2	7,9
2006 Q1	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
Q2	2,9	2,6	1,7	1,8	5,5	-	-	8,1	7,7
Q3	2,8	3,0	1,7	1,9	4,8	-	-	6,8	7,4
Q4	3,3	2,5	2,0	2,3	5,9	-	-	9,5	7,4
2007 Q1	3,1	3,0	1,4	1,9	7,1	-	-	6,6	6,3
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q1	0,9	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3	-	-
Q2	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
Q4	0,9	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007 Q1	0,7	1,0	0,0	0,2	0,5	0,4	-0,3	-	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006 Q1	2,4	2,4	1,0	0,5	0,9	0,0	0,1	-	-
Q2	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,1	0,5	1,2	-0,3	0,9	-	-
2007 Q1	3,1	2,9	0,8	0,4	1,5	0,3	0,2	-	-

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
	In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)							
2003	6 725,5	152,6	1 392,2	391,6	1 426,8	1 830,4	1 531,8	761,0
2004	6 971,0	157,8	1 421,3	412,9	1 483,2	1 906,4	1 589,4	796,1
2005	7 201,9	145,5	1 459,0	438,2	1 525,8	1 986,8	1 646,5	838,0
2006	7 515,2	143,5	1 528,2	481,2	1 576,9	2 084,4	1 701,0	902,4
2006 Q1	1 841,6	35,1	374,5	115,1	386,7	510,6	419,6	221,0
Q2	1 869,1	35,5	379,3	118,6	392,0	517,8	425,9	223,9
Q3	1 893,1	36,0	385,9	122,2	397,6	524,9	426,4	224,0
Q4	1 911,4	36,9	388,4	125,4	400,5	531,1	429,1	233,5
2007 Q1	1 939,7	35,9	397,8	129,5	402,6	539,7	434,2	239,1
	In % der Wertschöpfung							
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
	Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt¹⁾)							
	Veränderung gegen Vorquartal in %							
2006 Q1	0,8	-2,9	1,7	-0,2	0,8	1,0	0,6	1,5
Q2	1,0	0,5	1,1	2,7	1,2	1,0	0,3	0,2
Q3	0,6	-0,1	1,1	1,3	0,6	0,5	0,1	0,6
Q4	0,7	2,0	0,7	1,5	0,7	0,6	0,4	2,8
2007 Q1	0,8	-1,4	1,1	2,1	0,3	1,2	0,5	-0,4
	Veränderung gegen Vorjahr in %							
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,4	1,6
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,3	1,3	1,5
2006	2,6	-2,0	3,8	4,4	2,8	2,6	1,3	3,8
2006 Q1	2,3	-3,5	3,5	3,6	2,5	2,2	1,4	3,6
Q2	2,8	-1,8	3,9	4,5	3,0	2,9	1,4	3,5
Q3	2,8	-2,4	4,3	5,0	2,9	2,7	1,3	2,9
Q4	3,1	-0,5	4,6	5,4	3,3	3,1	1,4	5,2
2007 Q1	3,1	1,0	4,0	7,8	2,8	3,3	1,3	3,2
	Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten							
2006 Q1	0,8	-0,1	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	-
	Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten							
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006 Q1	2,3	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,6	0,3	-
Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,8	0,0	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
Q4	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	0,9	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	
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,5	0,1	0,6	2,2	-0,5
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-0,9	0,7	1,4	-0,4
2006	3,8	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,4	4,2	2,1	0,8	4,3
2006 Q2	3,2	107,9	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,7
Q3	4,2	108,7	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,2	1,5	4,4
Q4	4,1	109,4	4,0	4,8	4,8	5,3	6,8	3,1	5,6	2,7	-3,3	6,8
2007 Q1	4,6	110,2	3,7	5,6	5,9	6,4	7,3	3,4	4,4	3,2	-7,4	11,0
2006 Dez.	4,4	110,4	4,8	6,0	6,0	7,3	7,8	4,0	6,7	3,5	-4,2	8,7
2007 Jan.	3,6	109,7	3,3	5,4	5,6	5,5	7,3	3,6	3,7	3,6	-7,7	9,8
Febr.	4,9	110,2	3,9	5,8	6,0	7,1	7,7	2,6	4,9	2,2	-7,4	12,0
März	5,1	110,8	4,0	5,7	5,9	6,5	7,0	3,9	4,4	3,8	-7,2	11,1
April	2,9	109,9	2,7	3,8	3,9	3,6	5,4	2,1	1,5	2,2	-3,2	3,3
Mai	1,9	110,8	2,3	2,6	2,6	2,5	4,0	1,2	0,2	1,4	0,8	1,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2006 Dez.	0,9	-	1,2	1,3	1,5	2,1	0,8	1,2	0,9	1,2	1,9	0,5
2007 Jan.	-0,3	-	-0,6	-0,1	-0,1	-0,7	0,4	-0,4	-1,7	-0,2	-3,6	0,3
Febr.	0,7	-	0,5	0,5	0,4	0,6	0,8	0,0	0,6	-0,1	-0,1	0,9
März	0,8	-	0,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,8	0,1	0,9	0,7	0,6
April	-1,9	-	-0,9	-1,1	-1,6	-1,5	-1,1	-1,1	-2,0	-0,9	0,8	-1,2
Mai	0,7	-	0,9	0,7	0,9	0,9	1,0	0,6	1,7	0,5	2,0	0,1

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	
2004	105,0	7,5	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	966	2,6
2006 Q3	123,3	10,6	119,9	6,5	3,9	109,3	2,4	1,3	2,8	3,5	5,1	939	-1,8
Q4	125,3	6,9	121,9	7,6	3,4	109,7	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1
2007 Q1	127,9	8,5	124,4	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,3	4,3	951	-1,7
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	952	-1,9
2007 Jan.	127,2	12,4	123,4	10,1	2,0	109,1	0,9	-0,4	1,6	2,5	3,7	942	-2,9
Febr.	126,4	5,2	123,9	7,3	2,0	109,5	1,2	-0,7	2,6	4,9	3,9	938	-3,7
März	130,1	8,1	125,9	5,8	3,8	110,2	2,7	2,0	3,1	5,9	5,1	972	0,8
April	129,2	11,8	123,9	9,4	2,9	110,2	1,7	0,5	2,6	6,9	2,9	917	-5,8
Mai	131,3	9,0	126,2	4,9	1,1	109,4	0,1	-0,3	0,2	-0,9	0,8	967	-0,8
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	971	0,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Jan.	-	0,1	-	-0,1	-0,9	-	-1,0	-0,3	-1,2	-0,5	-2,4	-	-8,5
Febr.	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,2	0,7	1,0	0,4	-	-0,4
März	-	2,9	-	1,6	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,0	0,9	-	3,6
April	-	-0,7	-	-1,6	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,4	-1,0	-	-5,6
Mai	-	1,7	-	1,8	-0,5	-	-0,7	-0,7	-0,7	-3,1	-0,4	-	5,4
Juni	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	0,4

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 ³⁾					
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Insgesamt ⁵⁾	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 ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10	
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9	
2006 Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9	
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8	
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9	
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8	
Q2	111,6	6	8	4	15	84,5	-2	-1	0	2	-7	
2007 Febr.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8	
März	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8	
April	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9	
Mai	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6	
Juni	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7	
Juli	111,0	5	5	5	14	84,2	-2	-1	1	0	-7	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 Febr.	0	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
März	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
April	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
Mai	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
Juni	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
Juli	0	-7	6	3	8	14	13	21	16	21	26

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte 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	84,7	15,3	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,139	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,5	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	137,340	0,9	0,8	1,5	-1,1	-1,3	1,4	1,0	2,1	1,7
2005	138,439	0,8	1,0	0,0	-1,4	-1,3	2,7	0,6	2,1	1,4
2006	140,386	1,4	1,5	1,0	-0,4	-0,2	2,8	1,2	3,5	1,4
2006 Q1	139,620	1,1	1,2	0,7	0,3	-0,6	2,1	0,8	2,9	1,3
Q2	140,286	1,5	1,6	1,4	1,2	-0,1	2,0	1,5	3,6	1,4
Q3	140,617	1,5	1,6	0,9	-1,0	0,1	3,0	1,3	3,9	1,3
Q4	141,021	1,5	1,5	1,0	-1,9	-0,3	4,0	1,3	3,6	1,4
2007 Q1	141,554	1,4	1,6	0,1	-1,6	0,0	4,8	1,0	3,7	0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q1	0,717	0,5	0,4	1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,9	0,7
Q2	0,666	0,5	0,4	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3
Q3	0,331	0,2	0,4	-0,4	-2,0	0,0	0,9	0,0	1,0	0,3
Q4	0,404	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	1,7	0,3	0,8	0,0
2007 Q1	0,533	0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,1	1,1	0,4	0,9	0,3

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		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,6	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	17,9	6,193	7,5	6,690	10,5
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,4	6,140	7,4	6,520	10,1
2006	11,732	7,9	8,841	6,7	2,891	16,5	5,627	6,7	6,105	9,3
2006 Q2	11,787	7,9	8,921	6,8	2,866	16,4	5,694	6,8	6,092	9,3
Q3	11,579	7,8	8,712	6,6	2,866	16,4	5,539	6,6	6,039	9,2
Q4	11,321	7,6	8,485	6,4	2,836	16,2	5,370	6,4	5,951	9,0
2007 Q1	10,794	7,2	8,070	6,1	2,724	15,7	5,100	6,1	5,695	8,6
Q2	10,420	7,0	7,800	5,9	2,620	15,2	4,894	5,8	5,527	8,4
2007 Jan.	10,967	7,3	8,205	6,2	2,763	15,9	5,206	6,2	5,761	8,7
Febr.	10,791	7,2	8,059	6,1	2,732	15,8	5,095	6,1	5,695	8,7
März	10,624	7,1	7,946	6,0	2,678	15,5	4,997	6,0	5,627	8,5
April	10,502	7,0	7,860	5,9	2,642	15,3	4,939	5,9	5,563	8,5
Mai	10,409	6,9	7,794	5,9	2,615	15,2	4,886	5,8	5,523	8,4
Juni	10,351	6,9	7,748	5,8	2,603	15,1	4,856	5,8	5,495	8,3

Quelle: Eurostat.

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

2) Im Jahr 2006.

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

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

ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾		
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial-beiträge					Verkäufe	Vermö- genswir- ksame Steuern
		Private Haushalte	Kapital-gesell-schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit-geber	Arbeit-nehmer									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1998	46,6	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0	
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7	
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8	
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3	
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3	
2004	44,7	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0	
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2	
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0	

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Ge- mein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

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

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

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

6.2 Verschuldung ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt					Gläubiger				
	Schuldart					Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
	1	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats ⁵⁾	Sonstige Währungen
		2	3	4	5									6	7	8	9	10	11	12	13
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der 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			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneu- verschuldung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumen- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 13 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 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 Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2001 Q1	42,3	41,9	10,5	12,7	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,7
2001 Q2	47,0	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,7	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,0	48,5	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
2002 Q2	45,7	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
2002 Q4	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	42,0	41,6	9,8	12,9	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
2003 Q2	46,0	44,6	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,8
2003 Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
2003 Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,5	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
2004 Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,1	41,6	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,6
2005 Q2	45,0	44,4	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
2005 Q3	43,4	42,7	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,5	48,7	13,5	14,4	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,3
2006 Q1	42,8	42,4	10,3	13,4	15,4	1,7	0,8	0,5	0,3	39,3
2006 Q2	46,2	45,8	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
2006 Q3	43,7	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	50,0	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2007 Q1	42,5	42,0	10,3	13,5	15,0	1,6	0,9	0,5	0,3	39,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 Q1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,0	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
2001 Q4	51,1	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
2002 Q2	46,7	43,3	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,3	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,0	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,6	43,2	10,3	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,8
2004 Q2	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,7	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
2005 Q2	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
2005 Q3	45,9	42,4	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,8	42,7	10,1	4,5	3,0	25,1	21,4	1,2	3,2	1,9	1,3	-3,0	0,0
2006 Q2	46,2	42,9	10,3	4,9	3,1	24,5	21,4	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
2006 Q3	46,3	42,1	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
2006 Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,5	3,3	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,9	41,6	9,9	4,5	3,0	24,2	20,7	1,2	3,3	2,0	1,2	-2,4	0,6

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung
(in % des BIP)

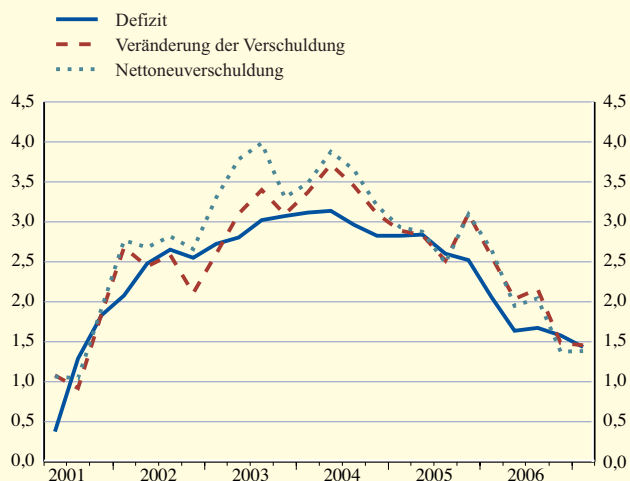
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2004 Q2	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5
2004 Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4
2004 Q4	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6
2005 Q1	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
2005 Q2	71,7	2,3	11,6	5,2	52,6
2005 Q3	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
2005 Q4	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006 Q1	70,9	2,5	11,7	4,9	51,8
2006 Q2	71,1	2,5	11,6	4,9	52,0
2006 Q3	70,6	2,5	11,6	4,7	51,7
2006 Q4	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0
2007 Q1	69,2	2,4	11,3	4,9	50,6

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

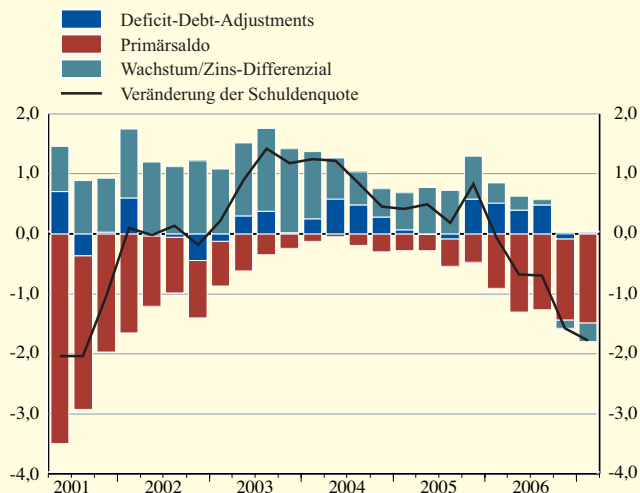
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9	Sonstige 10	
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2004 Q2	5,8	-1,5	4,3	4,0	3,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	5,8
2004 Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,2	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
2004 Q4	-3,1	-1,4	-4,5	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005 Q1	7,3	-5,0	2,3	2,2	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	7,2
2005 Q2	5,5	-1,6	3,8	3,5	2,5	0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	5,5
2005 Q3	0,6	-2,5	-1,9	-2,5	-2,4	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,5
2005 Q4	-0,6	-1,2	-1,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006 Q1	5,0	-3,0	2,0	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,2
2006 Q2	3,3	0,0	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
2006 Q3	1,1	-2,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
2006 Q4	-3,0	-0,8	-3,8	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,5	-2,9
2007 Q1	4,7	-2,4	2,3	1,7	1,0	0,1	0,6	0,0	-0,4	0,9	5,0

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

1) Die Bestandsdaten in Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen ausgedrückt.



AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz

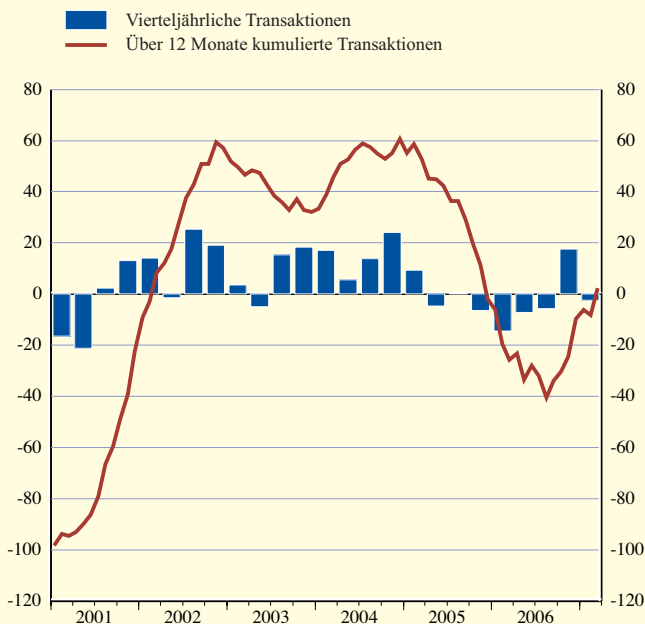
(in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006 Q1	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007 Q1	-2,4	7,6	5,6	5,4	-21,0	5,2	2,8	-12,0	-24,2	122,2	-17,2	-91,4	-1,4	9,2
2006 Mai	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
Juni	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
Juli	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
Nov.	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
Dez.	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007 Jan.	-6,1	-4,4	0,2	-0,3	-1,7	2,3	-3,7	43,1	-7,4	33,5	-4,6	24,5	-3,0	-39,3
Febr.	-5,7	2,3	2,3	1,5	-11,9	1,2	-4,5	-11,0	-11,0	23,0	-8,4	-14,2	-0,5	15,5
März	9,4	9,6	3,1	4,2	-7,4	1,6	11,1	-44,0	-5,9	65,6	-4,2	-101,7	2,2	33,0
April	-4,3	4,3	3,0	-4,3	-7,3	0,6	-3,7	17,7	-24,5	15,6	-4,1	32,5	-1,8	-14,0
Mai	-14,6	3,6	3,4	-16,5	-5,1	2,0	-12,6	0,7	-11,3	7,3	-2,2	7,6	-0,7	12,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Mai	-0,2	46,1	35,4	-4,8	-76,8	15,4	15,2	13,0	-179,2	356,4	-13,8	-142,4	-8,1	-28,2

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz

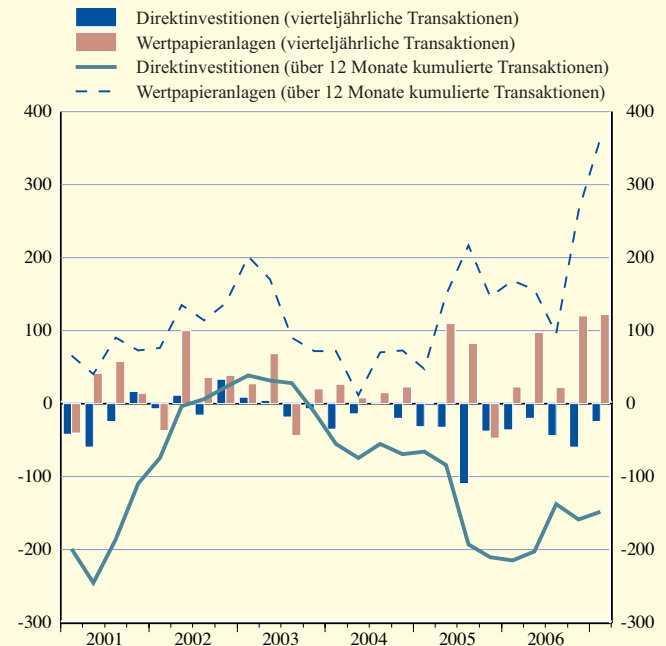
(in Mrd €)



Quelle: EZB.

A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

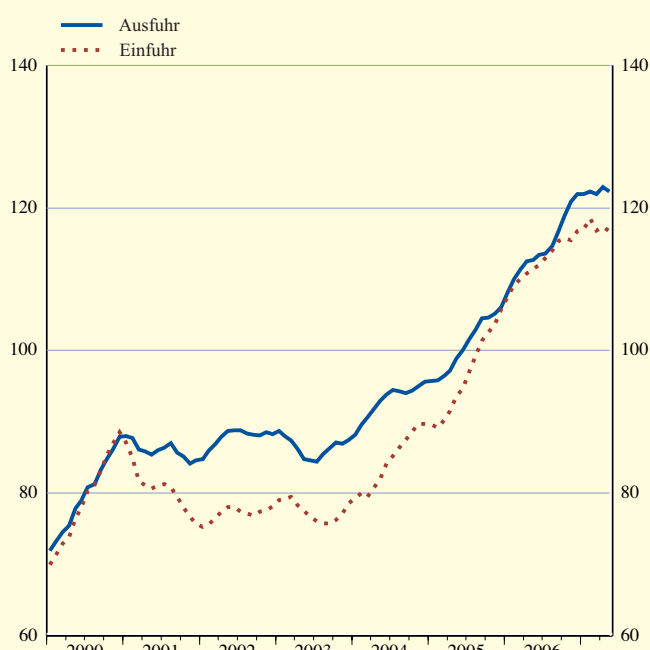


7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €, Transaktionen)

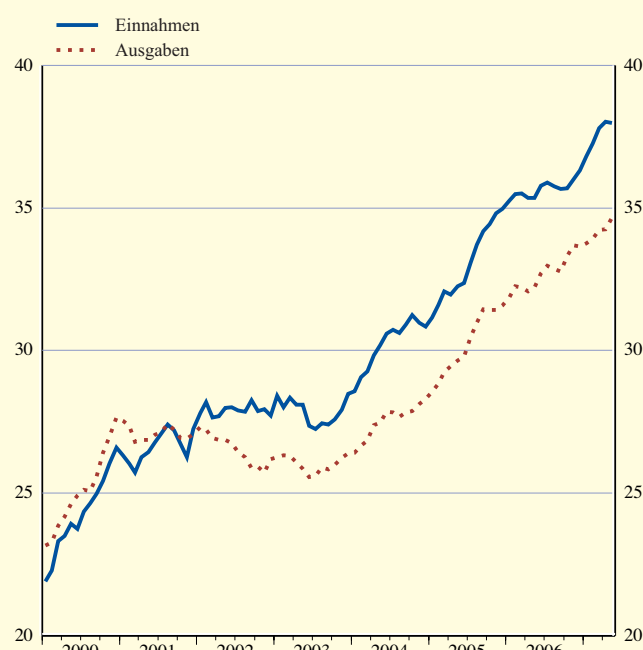
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 343,0	2 352,8	-9,7	1 389,0	1 360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006 Q1	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007 Q1	609,3	611,7	-2,4	359,5	351,9	103,6	98,0	119,4	114,0	26,8	47,8	7,7	2,5
2007 März	218,1	208,7	9,4	130,3	120,7	36,5	33,4	45,8	41,7	5,5	12,9	2,4	0,7
April	200,9	205,2	-4,3	119,2	114,8	35,4	32,4	41,4	45,7	5,0	12,3	1,4	0,7
Mai	209,3	223,9	-14,6	123,4	119,8	38,0	34,6	41,2	57,7	6,8	11,9	2,6	0,7
	Saisonbereinigt												
2006 Q1	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	618,5	611,8	6,7	365,7	350,2	109,0	100,9	119,8	117,4	24,0	43,3	.	.
2007 Q1	629,1	624,7	4,4	365,8	350,4	113,4	102,7	128,1	130,8	21,8	40,8	.	.
2006 Sept.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
Okt.	200,9	200,1	0,9	119,5	115,3	35,6	34,1	37,6	35,6	8,2	15,1	.	.
Nov.	202,5	203,1	-0,6	122,1	115,0	36,6	33,9	37,9	39,9	5,9	14,2	.	.
Dez.	215,1	208,6	6,5	124,2	119,9	36,8	33,0	44,2	41,9	9,9	13,9	.	.
2007 Jan.	203,8	201,6	2,1	119,7	116,1	37,1	34,5	42,2	41,5	4,8	9,6	.	.
Febr.	213,3	217,1	-3,8	123,0	119,6	37,9	34,4	40,3	44,0	12,1	19,1	.	.
März	212,0	206,0	6,0	123,1	114,8	38,4	33,9	45,5	45,3	5,0	12,1	.	.
April	204,9	206,5	-1,6	122,6	117,9	37,7	34,5	38,7	39,4	5,9	14,6	.	.
Mai	206,5	215,1	-8,6	121,1	117,7	37,7	35,6	39,1	48,7	8,5	13,2	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel
(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen
(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007 Q1	4,0	1,9	115,5	112,1	31,9	18,8	5,0	5,0	9,5	18,7	27,8	25,0	41,3	44,6

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7
2006 Q1	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1
2007 Q1	-76,9	-53,3	-5,0	-48,3	-23,6	2,1	-25,7	52,7	21,3	0,8	20,5	31,4	-0,8	32,3
2006 Mai	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
Juni	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
Juli	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8
Nov.	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5
Dez.	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9
2007 Jan.	-22,7	-22,2	-2,7	-19,5	-0,4	2,3	-2,8	15,3	8,1	0,3	7,8	7,2	-1,0	8,1
Febr.	-30,8	-10,9	5,7	-16,6	-19,9	-0,3	-19,6	19,9	11,6	4,2	7,4	8,3	0,2	8,0
März	-23,4	-20,2	-8,0	-12,2	-3,2	0,1	-3,4	17,6	1,6	-3,7	5,2	16,0	-0,1	16,1
April	-30,1	-19,1	-1,3	-17,8	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,1
Mai	-31,0	-28,1	-2,9	-25,2	-2,9	0,1	-3,0	19,8	24,5	0,6	23,9	-4,7	0,5	-5,2

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva	
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1
2006 Q1	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4
2007 Q1	0,0	-20,8	0,5	-0,8	107,3	-0,7	-50,5	-37,7	-1,2	137,4	0,7	-23,3	-13,3	-5,5	22,7
2006 Mai	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
Juni	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
Juli	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4
Nov.	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2
Dez.	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1
2007 Jan.	0,0	-5,6	-1,3	-	44,2	-0,1	-32,0	-10,1	-	34,3	0,5	-7,7	-7,9	-	19,3
Febr.	0,0	-19,0	-9,2	-	38,3	-0,1	-16,3	-9,7	-	37,7	0,1	-5,2	-2,2	-	8,6
März	0,0	3,8	11,0	-	24,8	-0,6	-2,3	-17,9	-	65,4	0,2	-10,4	-3,2	-	-5,2
April	0,0	1,0	-12,9	-	1,1	0,0	-22,8	-3,4	-	39,5	0,0	-3,2	0,2	-	16,2
Mai	0,0	-9,2	7,3	-	12,2	-0,2	-29,9	-18,2	-	38,6	0,0	-8,2	-1,9	-	16,8

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva	
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8
2006 Q1	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8
2007 Q1	-414,2	322,8	-5,3	6,1	3,8	5,2	1,4	-290,4	266,7	-76,6	29,7	-213,9	237,0	-122,2	-39,2	48,5
2006 Mai	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
Juni	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
Juli	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7
Nov.	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0
Dez.	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1
2007 Jan.	-154,3	178,8	-1,4	3,8	1,0	1,3	-4,8	-100,6	154,6	-31,9	10,4	-68,7	144,2	-53,2	-33,3	25,1
Febr.	-130,7	116,5	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,4	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-37,3	-7,7	31,1
März	-129,2	27,4	-0,3	2,7	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-31,8	1,8	-7,6
April	-154,2	186,7	0,8	2,1	1,1	-2,3	0,5	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,4	-6,9	20,2
Mai	-68,3	75,9	-2,5	-0,8	-4,8	-5,0	-0,3	-27,2	76,5	-25,1	38,1	-2,1	38,3	-33,9	-5,8	0,5

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	6,1	0,1	0,0	3,9	-1,3	5,2	-0,2	0,0	1,5	-0,1

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007 Q1	-282,2	-8,3	264,7	2,0	-2,4	-111,6	-72,4	-39,2	-8,2	-2,0	45,2	5,3

8. Währungsreserven

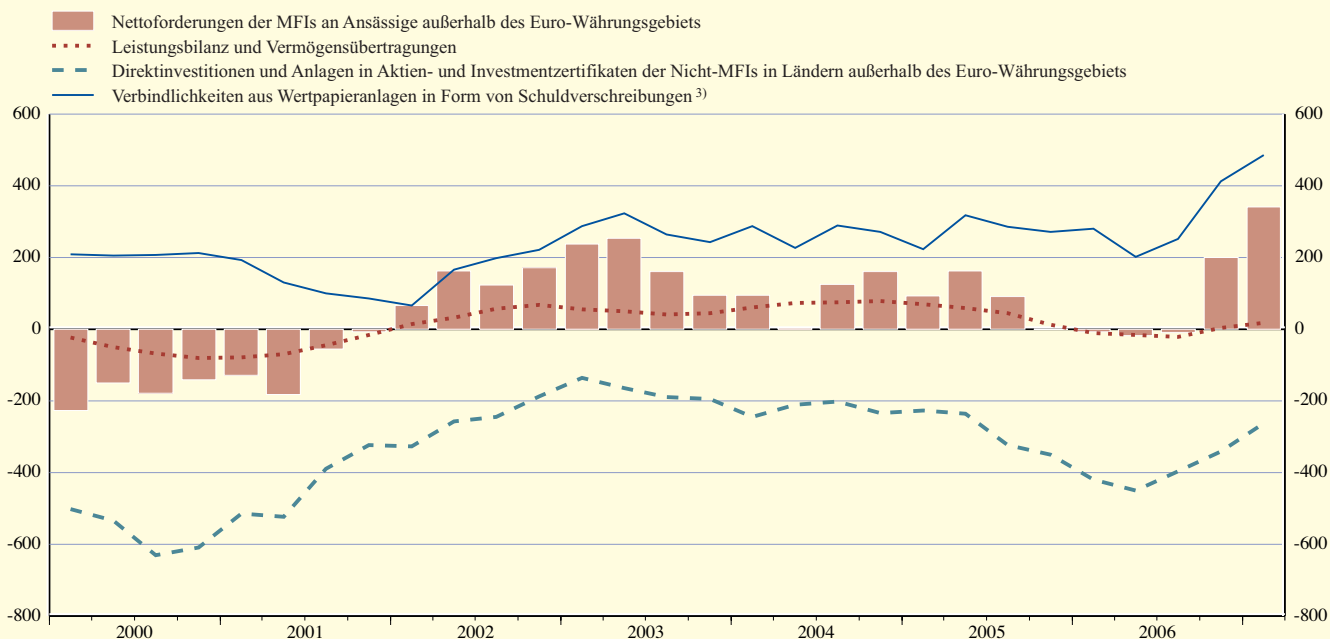
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,4	0,4	0,0	0,8	-2,6	1,4	-5,0	0,4	-5,5	6,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006 Q1	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007 Q1	2,8	-74,1	53,6	-50,5	88,6	147,3	-118,5	49,9	-17,2	9,2	91,1	102,2
2006 Mai	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
Juni	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
Juli	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
Nov.	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
Dez.	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007 Jan.	-3,7	-22,3	16,2	-19,3	34,2	47,2	-52,2	20,3	-4,6	-39,3	-23,5	-22,9
Febr.	-4,5	-36,2	19,6	-21,1	42,9	41,8	-37,2	35,5	-8,4	15,5	48,0	40,6
März	11,1	-15,6	17,7	-10,1	11,5	58,4	-29,1	-5,9	-4,2	33,0	66,6	84,5
April	-3,7	-28,4	5,1	-16,2	-1,2	34,6	-29,3	20,7	-4,1	-14,0	-36,4	-39,4
Mai	-12,6	-28,2	19,3	-12,8	10,5	41,3	-38,7	0,2	-2,2	12,0	-11,3	-14,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Mai	16,6	-269,3	125,8	-184,8	243,7	478,4	-285,6	200,9	-13,8	-28,5	283,3	296,9

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ¹⁾
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	2 407,1	910,8	49,3	76,1	469,3	255,4	60,8	31,6	55,3	156,8	389,7	862,9
Warenhandel	1 418,2	515,1	32,4	51,5	227,8	203,3	0,1	17,8	34,1	80,2	199,0	572,0
Dienstleistungen	435,4	156,4	9,0	11,9	104,7	25,5	5,4	6,5	11,1	42,5	79,2	139,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	465,9	174,9	7,4	12,1	125,2	23,9	6,4	6,8	9,9	28,2	104,2	141,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	449,8	169,5	7,3	12,0	123,4	23,7	3,0	6,7	9,9	21,8	102,7	139,2
Laufende Übertragungen	87,5	64,5	0,5	0,7	11,7	2,6	49,0	0,6	0,2	5,8	7,3	9,1
Vermögensübertragungen	25,5	20,8	0,0	0,0	0,8	0,1	19,8	0,0	0,4	0,4	0,9	2,9
Ausgaben												
Leistungsbilanz	2 404,7	794,1	40,2	73,5	384,2	199,0	97,3	24,2	88,5	148,4	338,4	1 011,1
Warenhandel	1 378,6	404,8	27,4	47,2	171,7	158,4	0,0	11,2	53,9	69,5	133,5	705,7
Dienstleistungen	399,1	129,4	7,3	9,6	84,3	28,1	0,1	5,8	7,6	30,9	86,0	139,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	463,4	156,2	5,0	15,9	118,6	9,1	7,7	5,5	26,5	42,7	112,0	120,6
Darunter:												
Vermögenseinkommen	453,7	150,6	4,9	15,8	117,4	4,8	7,7	5,4	26,3	42,2	111,1	118,2
Laufende Übertragungen	163,6	103,7	0,5	0,9	9,6	3,3	89,5	1,8	0,5	5,3	7,0	45,4
Vermögensübertragungen	12,1	1,8	0,0	0,2	1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,5	1,6	8,0
Saldo												
Leistungsbilanz	2,4	116,8	9,1	2,7	85,1	56,4	-36,5	7,3	-33,1	8,4	51,3	-148,2
Warenhandel	39,7	110,3	4,9	4,3	56,0	44,9	0,1	6,6	-19,8	10,7	65,5	-133,6
Dienstleistungen	36,4	27,0	1,7	2,3	20,4	-2,6	5,2	0,7	3,4	11,6	-6,7	0,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,5	18,7	2,5	-3,8	6,6	14,9	-1,4	1,3	-16,5	-14,4	-7,8	21,2
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-3,9	18,9	2,4	-3,9	6,1	18,9	-4,7	1,3	-16,5	-20,4	-8,3	21,1
Laufende Übertragungen	-76,1	-39,2	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-40,5	-1,2	-0,3	0,5	0,3	-36,2
Vermögensübertragungen	13,4	19,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	19,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-5,1

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen						
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-147,6	-60,9	6,8	5,7	-49,5	-24,0	0,1	-10,8	9,5	-12,2	-35,7	26,3	-63,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-343,2	-151,2	-0,1	3,0	-125,6	-28,4	0,0	-16,5	3,7	-16,8	-67,9	-32,8	-61,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-269,6	-129,7	-0,6	4,6	-106,7	-26,9	0,0	-6,8	6,0	-8,6	-48,4	-28,5	-53,6
Sonstige Anlagen	-73,6	-21,6	0,5	-1,6	-18,9	-1,5	0,0	-9,6	-2,4	-8,2	-19,5	-4,3	-8,0
Im Euro-Währungsgebiet	195,5	90,4	6,9	2,7	76,1	4,5	0,1	5,6	5,8	4,7	32,2	59,2	-2,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	140,2	61,4	7,9	-1,3	53,7	1,0	0,1	0,0	3,0	7,9	13,9	50,4	3,6
Sonstige Anlagen	55,3	28,9	-1,0	4,0	22,4	3,5	0,0	5,7	2,9	-3,2	18,2	8,8	-5,9

Quelle: EZB.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus
(in Mrd €)

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-445,7	-101,0	-7,2	-14,2	-80,7	-0,7	1,7	-8,1	0,4	-3,7	-191,7	-96,6	-45,0
Aktien und Investment- zertifikate	-58,5	2,7	-2,3	-0,9	4,4	1,5	-0,1	0,1	1,4	0,6	-33,9	-34,0	4,7
Schuldverschreibungen	-387,2	-103,7	-4,9	-13,3	-85,1	-2,2	1,8	-8,2	-1,0	0,6	-157,8	-62,6	-49,6
Anleihen	-293,1	-79,9	-5,0	-10,0	-65,8	-1,1	2,0	-6,5	-4,6	-1,7	-118,7	-36,7	-45,0
Geldmarktpapiere	-94,2	-23,8	0,2	-3,3	-19,3	-1,1	-0,2	-1,7	3,7	-2,6	-39,1	-25,9	-4,6

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	-162,6	-214,3	-16,1	8,4	-192,6	-22,8	8,8	0,4	32,8	-9,9	64,5	-40,2	15,8	-11,7
Aktiva	-953,3	-701,8	-35,9	-4,3	-623,2	-35,4	-3,0	-0,6	15,4	-46,4	-67,4	-79,6	-3,3	-69,7
Staat	-0,5	-8,8	-0,7	0,2	-7,8	0,0	-0,6	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	-1,1	9,8
MFIs	-683,3	-476,2	-34,9	-1,3	-408,7	-31,2	-0,1	0,5	11,8	-42,2	-65,3	-54,4	-2,3	-55,2
Übrige Sektoren	-269,5	-216,8	-0,4	-3,2	-206,7	-4,2	-2,3	-1,0	4,0	-4,2	-2,1	-25,2	0,1	-24,3
Passiva	790,7	487,4	19,8	12,7	430,6	12,6	11,7	1,0	17,4	36,5	131,9	39,4	19,1	58,0
Staat	4,8	5,5	0,0	0,0	0,2	0,0	5,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	0,1	2,5	-2,1
MFIs	553,8	303,9	19,1	10,4	264,7	9,6	0,0	-0,4	15,3	38,7	98,6	33,4	16,5	47,8
Übrige Sektoren	232,1	178,1	0,7	2,2	165,7	3,0	6,5	1,4	2,4	-1,6	33,5	5,9	0,1	12,3

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Sonstige Anlagen	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
Im Euro-Währungsgebiet	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Sonstige Anlagen	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Wertpapieranlagen (Aktiva)	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Schuldverschreibungen	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Anleihen	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Geldmarktpapiere	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Übrige Anlagen	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Aktiva	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Staat	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFIs	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Übrige Sektoren	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Passiva	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Staat	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFIs	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Übrige Sektoren	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q4	-1 059,4	-12,6	385,9	-1 510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007 Q1	-1 073,2	-12,6	368,9	-1 594,1	6,9	-186,4	331,5
Aktiva							
2002	7 419,6	102,0	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,5	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,7	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,3	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q4	12 288,2	146,1	2 959,6	4 376,2	288,6	4 337,8	325,8
2007 Q1	12 995,2	152,4	3 019,3	4 562,3	339,2	4 742,9	331,5
Passiva							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	116,9	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,4	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,5	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q4	13 347,5	158,7	2 573,8	5 886,5	303,5	4 583,7	-
2007 Q1	14 068,4	165,0	2 650,4	6 156,4	332,3	4 929,3	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q4	2 385,7	192,6	2 193,1	574,0	2,8	571,1	1 937,8	47,7	1 890,2	635,9	10,1	625,8
2007 Q1	2 427,1	206,9	2 220,1	592,2	3,4	588,8	1 960,9	45,6	1 915,3	689,5	12,7	676,8

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Geldmarktpapiere					
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Euro- system 11	Aktiva		Passiva		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9		Staat 12	Übrige Sektoren 14			
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q4	2,8	131,4	34,7	1 816,0	2 980,6	10,4	809,1	11,4	1 197,1	2 603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007 Q1	2,8	148,5	35,6	1 856,0	3 123,5	10,5	848,4	12,6	1 248,3	2 720,9	0,1	325,3	5,8	68,1	312,0

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7
2007 Q1	13,6	0,3	105,9	0,3	0,0	52,0	41,8	10,2	45,0	0,0	46,1	3,9

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q4	2 879,0	58,7	3 413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1
2007 Q1	3 141,4	70,0	3 657,9	64,4	185,1	1 088,2	650,5	437,8	147,2	131,4	812,0	107,4

5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Fest- stehen- de in Fremd- wäh- rung an Ansäs- sige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- wäh- rung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosysteem																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007 April	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0
Mai	327,4	176,5	360,323	4,7	4,4	141,8	4,4	26,6	110,8	-	-	-	0,1	0,0	27,3	-23,8
Juni	325,3	172,8	358,767	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	-	-	-	0,0	0,0	26,6	-24,6
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007 April	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2
Mai	40,7	10,1	20,632	0,4	0,0	30,2	0,7	3,7	25,7	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
Juni	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-1,6

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-2,3	0,5	1 056,8	499,2	221,3	299,8	915,6	987,7	552,9	164,0	240,0	708,9	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,7	246,7	314,6	994,9	1 073,3	604,4	183,3	255,4	767,3	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,1	590,0	269,6	334,7	1 068,2	1 223,1	705,0	206,5	275,9	842,4	186,3
2006	11,2	13,4	1 379,9	662,9	289,0	366,2	1 183,0	1 391,9	825,7	207,7	302,9	938,6	224,8
2005 Q4	9,8	15,9	321,6	154,4	69,2	86,6	276,4	328,1	189,5	56,1	72,6	222,8	53,8
2006 Q1	15,9	22,4	331,9	158,6	71,4	89,6	282,6	337,9	198,2	52,9	73,6	224,2	55,2
Q2	9,4	14,4	340,5	162,5	71,2	90,0	290,7	344,7	204,3	52,2	75,3	231,8	57,3
Q3	7,9	10,4	346,2	167,4	71,4	91,0	296,5	353,7	212,5	51,3	75,7	236,8	60,0
Q4	11,8	7,7	361,3	174,4	75,0	95,7	313,2	355,5	210,7	51,4	78,3	245,8	52,4
2007 Q1	9,5	5,4	366,0	175,4	77,6	96,8	312,3	358,1	211,5	52,5	78,8	250,2	46,7
2006 Dez.	6,5	2,6	122,6	58,6	24,7	33,0	104,5	120,9	71,2	16,9	26,4	82,4	17,3
2007 Jan.	12,1	8,3	121,6	58,2	25,8	32,4	102,8	119,8	71,0	18,2	25,8	83,1	16,1
Febr.	9,9	7,5	121,7	58,2	26,0	32,0	103,4	121,0	71,6	18,0	26,4	84,0	15,4
März	6,9	0,8	122,7	59,1	25,8	32,4	106,1	117,3	68,9	16,3	26,6	83,1	15,2
April	10,9	6,0	122,4	58,1	26,1	31,9	104,6	118,7	71,1	16,4	26,1	81,7	17,1
Mai	7,5	2,6	123,9	58,7	26,4	33,0	.	120,3	72,2	16,9	26,8	.	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,2	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,5	115,6	119,9	118,4	117,9	107,9	104,2	109,2	117,4	108,2	105,3
2005	4,9	5,1	123,7	120,2	129,5	123,5	124,0	113,8	107,5	123,7	123,6	116,3	109,9
2006	7,4	5,7	133,3	129,5	136,2	131,2	133,7	120,8	113,8	124,2	131,0	125,2	109,8
2005 Q4	5,6	5,4	126,5	123,1	131,9	125,8	127,0	116,9	108,5	133,2	126,8	121,1	110,8
2006 Q1	10,5	8,6	128,6	124,9	134,1	128,6	128,2	117,4	109,9	124,0	127,1	120,0	105,7
Q2	5,2	3,8	132,0	127,9	134,7	128,6	132,1	119,2	112,0	124,6	131,0	124,5	106,3
Q3	5,0	4,6	133,8	130,4	135,3	130,6	134,2	121,8	115,9	123,7	130,6	125,8	115,9
Q4	9,1	6,1	138,7	134,8	140,7	136,9	140,4	124,7	117,6	124,4	135,4	130,6	111,2
2007 Q1	7,8	6,3	139,6	134,1	145,2	137,4	139,1	125,3	117,5	128,2	136,0	132,0	100,8
2006 Dez.	4,3	1,7	141,0	135,9	138,5	141,2	140,6	126,8	118,4	123,6	136,7	131,5	106,0
2007 Jan.	11,1	9,4	139,7	133,7	145,6	138,4	137,8	126,1	118,4	133,6	133,5	131,7	104,0
Febr.	7,8	8,3	139,1	133,1	146,4	135,7	138,0	126,9	119,4	130,5	136,8	132,4	101,0
März	5,1	1,6	140,1	135,4	143,6	138,1	141,5	123,0	114,7	120,5	137,9	131,8	97,3
April	8,1	6,4	139,0	132,5	145,6	135,7	139,1	123,8	117,2	121,8	134,2	129,5	105,1
Mai	4,8	4,3	140,7	133,9	147,9	139,7	.	126,5	120,1	126,3	139,7	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,5	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,1	101,8	166,7
2005 Q4	4,0	9,9	101,9	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,1	104,1	99,9	157,9
2006 Q1	4,9	12,8	103,5	103,7	99,0	106,3	101,5	112,7	122,4	93,3	105,3	101,5	170,0
Q2	4,0	10,2	103,4	103,8	98,3	106,8	101,3	113,2	123,9	91,6	104,6	101,1	175,3
Q3	2,8	5,7	103,8	104,9	98,1	106,3	101,7	113,6	124,4	90,6	105,5	102,2	168,3
Q4	2,5	1,6	104,4	105,7	99,2	106,7	102,7	111,6	121,6	90,2	105,1	102,2	153,3
2007 Q1	1,6	-0,8	105,1	106,9	99,4	107,5	103,4	111,8	122,2	89,5	105,4	103,0	150,8
2006 Dez.	2,1	0,9	104,5	105,6	99,3	106,9	102,6	112,0	122,4	89,6	105,2	102,2	159,3
2007 Jan.	1,0	-1,0	104,7	106,6	99,0	107,2	103,0	111,5	122,1	89,1	105,3	102,8	151,0
Febr.	2,0	-0,7	105,3	107,1	99,1	108,0	103,5	111,9	122,2	90,6	105,4	103,4	148,6
März	1,7	-0,8	105,3	107,0	100,2	107,4	103,6	112,0	122,3	88,9	105,5	102,7	152,8
April	2,6	-0,4	105,9	107,6	100,2	107,7	103,8	112,6	123,4	88,4	106,2	102,8	158,7
Mai	2,5	-1,7	105,9	107,5	99,6	108,0	.	111,7	122,4	87,5	104,8	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union, EU27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2003	1 056,8	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,2	135,3	59,2	37,9	90,9
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	96,1
2005	1 237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1 379,9	31,1	49,6	214,5	193,8	55,4	76,7	38,6	199,5	53,5	34,4	183,2	76,9	54,3	118,3
2005 Q4	321,6	7,5	11,3	51,2	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,5	28,0
2006 Q1	331,9	7,5	11,6	53,1	44,5	12,5	18,0	9,6	49,5	12,7	8,8	43,4	19,3	13,1	28,2
Q2	340,5	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,6	12,7	8,4	45,2	18,9	13,3	30,1
Q3	346,2	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,6	13,5	8,6	45,9	19,0	13,7	28,6
Q4	361,3	8,0	13,0	53,8	52,2	15,6	20,8	9,5	50,9	14,6	8,6	48,8	19,8	14,2	31,4
2007 Q1	366,0	8,4	13,5	56,2	53,8	15,8	20,5	10,1	49,0	14,2	8,7	49,0	21,2	14,8	30,8
2006 Dez.	122,6	2,7	4,4	18,0	17,8	5,1	7,0	3,1	17,7	4,9	2,8	16,5	6,7	4,8	11,2
2007 Jan.	121,6	2,8	4,6	18,9	17,8	5,2	7,0	3,5	16,6	4,6	2,9	16,5	7,1	4,9	9,2
Febr.	121,7	2,8	4,4	18,7	17,9	5,2	6,8	3,2	16,3	4,8	2,9	16,2	7,0	5,0	10,5
März	122,7	2,8	4,5	18,6	18,1	5,4	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,3	7,1	5,0	11,1
April	122,4	2,8	4,3	18,4	18,2	5,4	6,8	3,3	16,8	4,9	2,9	16,0	7,0	5,1	10,5
Mai	123,9	.	.	.	.	5,6	6,8	3,3	15,7	5,2	2,9	16,2	7,0	5,1	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,6
Einfuhren (cif)															
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,6
2004	1 073,3	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,9
2005	1 223,1	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 391,9	27,4	47,4	165,6	153,7	94,5	62,1	29,1	128,3	143,7	56,5	212,9	109,4	66,0	95,3
2005 Q4	328,1	6,6	11,0	39,5	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,0	13,7	52,9	26,3	14,8	23,4
2006 Q1	337,9	6,7	11,3	41,3	35,2	23,3	15,0	7,0	31,7	33,1	14,1	52,0	26,9	15,5	24,8
Q2	344,7	6,7	11,4	42,7	37,3	24,4	15,4	7,5	31,7	34,8	14,0	53,3	26,9	16,0	22,7
Q3	353,7	7,0	12,0	41,3	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,1	14,3	54,7	27,8	16,7	25,1
Q4	355,5	6,9	12,6	40,4	41,8	23,0	15,8	7,3	32,8	39,8	14,0	52,9	27,8	17,8	22,7
2007 Q1	358,1	7,0	12,7	40,4	41,9	22,8	16,7	7,9	33,2	41,6	14,5	51,8	25,8	18,1	23,6
2006 Dez.	120,9	2,4	4,5	13,5	14,3	7,8	5,3	2,5	11,4	13,7	4,7	17,3	9,4	6,2	8,1
2007 Jan.	119,8	2,4	4,3	13,5	14,1	7,6	5,5	2,6	11,1	13,7	5,0	17,5	8,8	6,2	7,4
Febr.	121,0	2,2	4,2	13,6	13,8	7,7	5,6	2,7	11,3	13,9	4,9	18,0	8,8	6,1	8,2
März	117,3	2,3	4,2	13,3	14,0	7,6	5,6	2,6	10,7	14,1	4,6	16,4	8,2	5,8	8,0
April	118,7	2,4	4,2	13,7	14,1	8,0	5,6	2,6	10,8	12,9	4,4	17,5	8,5	5,7	8,3
Mai	120,3	.	.	.	.	7,7	5,5	2,6	10,9	13,1	4,9	17,5	9,2	5,8	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,1	15,3	7,9	4,7	6,8
Saldo															
2003	69,1	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	15,4
2004	69,5	0,4	2,4	60,4	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,6	-8,6	-4,9	21,2
2005	14,0	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	22,0
2006	-12,0	3,8	2,2	48,9	40,1	-39,1	14,5	9,5	71,2	-90,2	-22,0	-29,6	-32,5	-11,6	23,0
2005 Q4	-6,6	0,9	0,4	11,8	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,5	-5,2	-10,6	-7,0	-2,3	4,6
2006 Q1	-6,0	0,8	0,2	11,8	9,4	-10,8	3,0	2,6	17,8	-20,4	-5,3	-8,5	-7,6	-2,4	3,4
Q2	-4,2	1,1	0,8	10,7	10,3	-11,4	3,0	2,3	17,9	-22,0	-5,5	-8,1	-8,0	-2,6	7,4
Q3	-7,5	0,8	0,7	13,0	10,1	-9,6	3,4	2,3	17,3	-22,7	-5,8	-8,8	-8,8	-3,0	3,5
Q4	5,8	1,1	0,5	13,4	10,4	-7,3	5,1	2,2	18,1	-25,1	-5,4	-4,1	-8,1	-3,6	8,7
2007 Q1	7,9	1,4	0,7	15,8	11,9	-7,1	3,8	2,2	15,9	-27,4	-5,8	-2,9	-4,6	-3,2	7,2
2006 Dez.	1,6	0,3	-0,1	4,5	3,5	-2,6	1,6	0,6	6,2	-8,8	-1,8	-0,8	-2,7	-1,4	3,1
2007 Jan.	1,8	0,4	0,2	5,4	3,8	-2,4	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,0	-1,8	-1,3	1,8
Febr.	0,7	0,6	0,2	5,1	4,0	-2,4	1,2	0,5	5,0	-9,0	-2,0	-1,8	-1,8	-1,1	2,3
März	5,4	0,5	0,3	5,3	4,1	-2,2	1,1	0,7	5,4	-9,3	-1,7	-0,1	-1,1	-0,8	3,1
April	3,7	0,4	0,1	4,7	4,1	-2,5	1,2	0,7	6,0	-8,0	-1,6	-1,5	-1,5	-0,6	2,2
Mai	3,6	.	.	.	.	-2,1	1,3	0,7	4,8	-7,9	-2,0	-1,3	-2,3	-0,7	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).

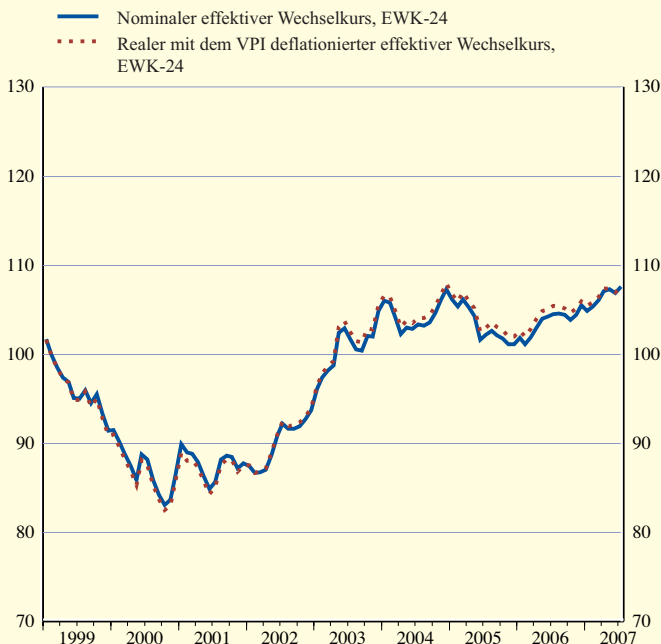
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2004	104,3	105,1	104,2	103,1	100,1	103,0	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,9	101,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,9	100,1	110,0	103,4
2006 Q2	103,8	104,6	103,0	100,8	95,9	100,6	110,1	103,7
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	96,5	100,8	111,2	104,5
Q4	104,6	105,3	104,1	101,4	96,3	100,2	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	105,9	104,8	102,2	96,3	100,8	112,0	104,7
Q2	107,1	107,3	106,1	-	-	-	113,5	105,6
2006 Juli	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
Aug.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,6
Sept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
Okt.	103,9	104,7	103,4	-	-	-	110,4	103,6
Nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
Dez.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 Jan.	104,9	105,5	104,4	-	-	-	111,5	104,3
Febr.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,5
März	106,1	106,4	105,2	-	-	-	112,7	105,2
April	107,1	107,4	106,3	-	-	-	113,7	106,0
Mai	107,3	107,4	106,2	-	-	-	113,6	105,7
Juni	106,9	106,9	105,9	-	-	-	113,1	105,2
Juli	107,6	107,6	106,5	-	-	-	113,9	105,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 Juli	0,6	0,6	0,6	-	-	-	0,6	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 Juli	2,9	2,1	2,6	-	-	-	2,3	1,1

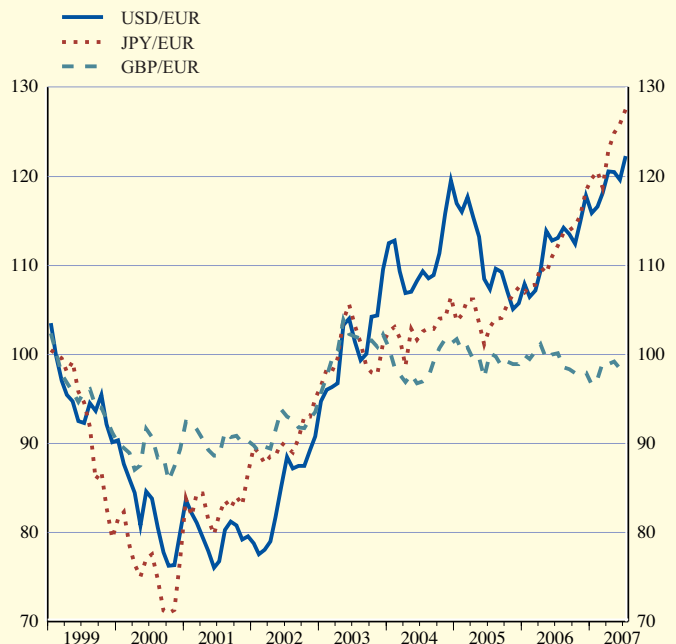
A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2007 Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
2007 Jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
2007 Febr.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
2007 März	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
2007 April	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
2007 Mai	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
2007 Juni	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
2007 Juli	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Juli	-0,1	-1,6	-0,2	2,2	1,3	0,1	1,1	2,3	0,8	0,9	-1,5	-0,8
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Juli	-0,3	-0,4	-2,0	8,1	13,7	5,6	4,5	8,8	3,5	0,8	0,0	-6,3
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
2007 Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
2007 Jan.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
2007 Febr.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
2007 März	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
2007 April	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
2007 Mai	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
2007 Juni	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
2007 Juli	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Juli	-0,7	0,0	0,1	0,1	0,0	-1,4	0,0	-1,0	-2,0	0,0	-2,8	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Juli	-0,3	0,0	1,6	0,1	0,0	-11,0	0,0	-5,7	-13,2	0,0	-12,2	
	Chine- sischer Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
2007 Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
2007 Jan.	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
2007 Febr.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
2007 März	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
2007 April	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
2007 Mai	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
2007 Juni	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
2007 Juli	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Juli	1,4	-0,5	-1,3	3,2	2,0	-1,6	0,7	0,7	-0,5	-3,7	-0,9	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Juli	2,5	0,6	-11,8	7,4	1,4	-15,1	-5,8	2,6	6,5	-13,1	-10,8	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HVPI														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2007 Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
2007 Febr.	4,6	1,7	1,9	4,6	1,2	7,2	4,4	9,0	0,8	1,9	3,9	2,0	1,7	2,8
März	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
April	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
Mai	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
Juni	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2007 Jan.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
Febr.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
März	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
April	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
Mai	4,26	4,21	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
Juni	4,57	4,51	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume														
2007 Jan.	4,06	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
Febr.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
März	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
April	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
Mai	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
Juni	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
Reales BIP														
2005	6,2	6,5	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,1	3,3	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	3,3	6,1	7,7	8,3	4,2	2,8
2006 Q4	5,7	6,1	3,7	10,9	3,6	11,7	7,0	3,3	3,1	6,6	7,7	9,6	4,3	3,1
2007 Q1	6,2	6,2	2,3	9,8	3,8	11,2	8,0	2,9	3,5	-	6,0	9,0	3,3	3,0
Q2	-	-	-	-	-	-	7,7	-	-	-	-	-	-	3,0
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP														
2005	-11,0	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-5,8	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,1	-3,9	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,8	-3,5	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,6
2006 Q3	-4,4	-5,1	4,2	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,1	4,4	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,8
Q4	-24,5	-5,3	1,3	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,1	-2,7	-10,7	-7,3	7,4	-3,7
2007 Q1	-27,2	2,0	-1,3	-17,1	-13,2	-23,7	-12,2	-4,3	-9,0	-2,2	-14,9	0,1	9,4	-4,0
Lohnstückkosten														
2005	2,4	-0,7	0,9	2,7	1,3	15,2	3,4	3,1	-0,5	0,3	-	0,5	0,6	-
2006	4,5	1,0	2,2	5,7	0,1	14,0	7,0	-	0,0	-	-	1,2	-0,4	-
2006 Q3	-	0,8	2,6	5,6	-	-	11,1	-	-0,2	-	-	0,3	0,6	-
Q4	-	1,8	3,4	8,3	-	-	10,0	-	0,0	-	-	0,6	0,1	-
2007 Q1	-	3,7	5,0	14,9	-	-	9,2	-	-0,4	-	-	0,3	4,6	-
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbsspersonen (saisonbereinigt)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,9	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006 Q4	8,1	6,5	3,6	5,6	4,3	6,2	4,8	7,6	6,9	12,3	7,2	12,4	6,5	5,3
2007 Q1	7,7	5,9	3,9	4,9	4,2	6,2	4,8	7,4	6,6	10,9	6,5	11,3	6,3	5,5
Q2	7,2	5,8	3,5	5,1	4,1	5,8	4,9	7,7	6,4	10,5	7,2	10,8	5,6	-
2007 Febr.	7,7	5,9	4,0	4,8	4,2	6,2	4,8	7,4	6,6	10,9	6,5	11,3	6,3	5,5
März	7,5	5,7	4,0	5,0	4,1	6,1	4,7	7,4	6,6	10,6	6,5	11,1	6,2	5,4
April	7,5	5,9	3,5	5,1	4,1	5,9	5,0	7,6	6,4	10,7	7,2	10,8	5,9	5,4
Mai	7,2	5,8	3,5	5,2	4,1	5,8	4,9	7,7	6,5	10,5	7,3	10,8	5,8	-
Juni	7,0	5,7	3,5	5,1	3,9	5,7	4,7	7,7	6,4	10,2	7,3	10,7	5,3	-

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

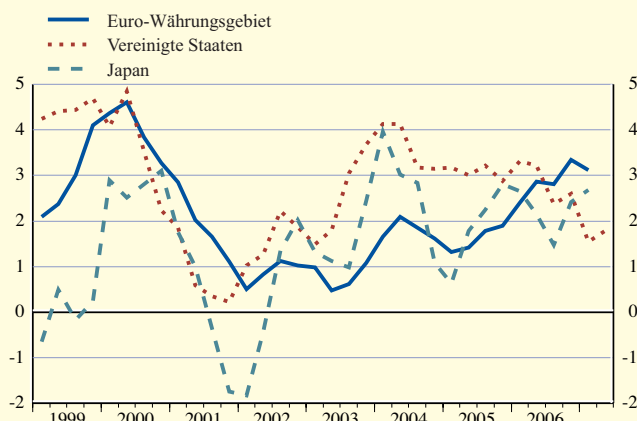
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	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											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,1	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	0,1	2,9	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006 Q2	4,0	0,1	3,2	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-2,2	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	0,7	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007 Q1	2,4	-0,4	1,5	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
Q2	2,7	.	1,8	1,7	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	.	.
2007 März	2,8	-	-	2,5	4,4	5,7	5,35	4,56	1,3242	-	-
April	2,6	-	-	1,7	4,5	6,1	5,35	4,69	1,3516	-	-
Mai	2,7	-	-	1,9	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	-	-
Juni	2,7	-	-	1,6	4,5	6,1	5,36	5,11	1,3419	-	-
Juli	.	-	-	.	.	.	5,36	5,01	1,3716	-	-
Japan											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q2	0,2	-2,4	2,2	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,7	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	.	2,3	.	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
2007 März	-0,1	-1,6	-	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
April	0,0	.	-	2,2	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
Mai	0,0	.	-	3,8	3,8	1,5	0,67	1,67	163,22	-	-
Juni	-0,2	.	-	1,0	.	1,8	0,73	1,89	164,55	-	-
Juli	.	.	-	.	.	.	0,77	1,89	166,76	-	-

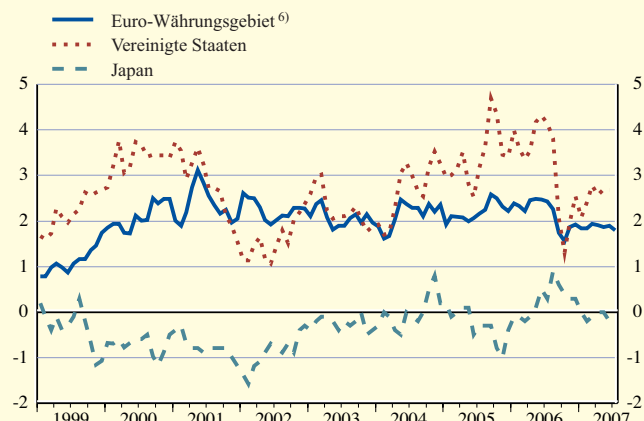
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 6) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S45
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
A29	Maastricht-Verschuldung	S59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S60
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S61
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Effektive Wechselkurse	S72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A38	Verbraucherpreisindizes	S75



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5 I_{t-3}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5 I_{t-12}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-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 saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.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 nichtfinanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und Sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Net-

tozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommens (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

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

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

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

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left(\frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5 I_{t-3}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5 I_{t-12}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Pro-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

ogramm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich bereinigten auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



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 (<http://sdw.ecb.int/>), 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 1. August 2007.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2007 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 13 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Sloweniens). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001 und 2007 handelt, die gegenüber Daten für 2000 bzw. 2006 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland bzw. Slowenien zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Sloweniens beziehen, sind auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> abrufbar.

europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für die Zeit ab 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefi-

nanzierungsgeschäfts (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 EZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Ge-

schäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem

des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären 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 Aktivseite auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

ten 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 wirtschaftlichen Tätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates sowie von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren des Euro-Währungsgebiets und der übrigen Welt geben. Die nicht saisonbereinigten, zu jeweiligen Preisen dargestellten Daten werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal präsentiert.

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 Einkünfte und Ausgaben in Bezug auf die verschiedenen Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen); 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

aufgrund der laufenden Transfers verändert; 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird; 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo) und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen am Jahresanfang und am Jahresende präsentiert, die einen Eindruck des Finanzvermögens der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt geben. Letztendlich 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, wobei eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen wurde.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Finanzströme (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 privaten Haushalte, der Ausgaben und der Vermögensänderung sowie die Bestandsgrößen

der finanziellen Vermögensbilanz in einer analytischeren Darstellung präsentiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher werden, ohne dass dabei die in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählte Konteneinteilung verletzt wird.

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 in einer analytischeren Darstellung präsentiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), die die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die zwölf Euro-Länder und Slowenien) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedsstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von 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 Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutio-

nellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

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 synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach

sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum

HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken³. 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 2001⁴. 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 Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskos-

3 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

4 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

tenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zu Lasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁷, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2

⁷ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁸ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen 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)⁹, der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁰ sowie den Eurostat-Regelungen. 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.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

⁸ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

⁹ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

¹⁰ ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahrseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen

auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten verfügbaren vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum verfügbaren Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie

auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit

gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die 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-24-Gruppe der Handelspartner umfasst die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-44-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 „Die effektiven Wechselkurse des Euro nach der jüngsten Erweiterung des Euro-Währungsgebiets und der EU“ im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach den-

selben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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 Spitzenrefinanzierungsfazität

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

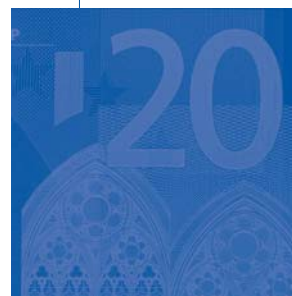
Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI UND 2. AUGUST 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Mai bis Juli 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 2005“, April 2006.
- „Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2006“, Mai 2006.
- „Konvergenzbericht Dezember 2006“, Dezember 2006.
- „Konvergenzbericht Mai 2007“, Mai 2007.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.
- „Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.
- „Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.
- „Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.
- „Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.
- „Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.
- „Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.
- „Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.
- „Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.
- „Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.
- „Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.
- „Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.
- „Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.
- „Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.
- „Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.
- „Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.
- „Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.
- „Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.
- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.
- „Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.
 Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand, Februar 2007.
 Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen, Februar 2007.
 Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen, Februar 2007.
 „Die 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 die 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.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.
4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.

OCCASIONAL PAPER SERIES

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.

44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.
45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und Nick Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Arbeitsgruppe zur EU-Erweiterung des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. Katalin Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. Garcia und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.
65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.

66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.

RESEARCH BULLETIN

- Research Bulletin Nr. 4, April 2006 (nur online verfügbar).
- Research Bulletin Nr. 5, Dezember 2006.
- Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

WORKING PAPER SERIES

748. „Financial dollarisation: the role of banks and interest rates“ von H. S. Basso, O. Calvo-Gonzalez und M. Jurgilas, Mai 2007.
749. „Excess money growth and inflation dynamics“ von B. Roffia und A. Zaghini, Mai 2007.
750. „Long-run macroeconomic relations in the global economy“ von S. Dees, S. Holly, M. H. Pesaran und L. V. Smith, Mai 2007.
751. „A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP“ von M. Bańbura und G. Rünstler, Mai 2007.
752. „Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area“ von E. Angelini und M. Marcellino, Mai 2007.
753. „Trade credit defaults and liquidity provision by firms“ von F. Boissay und R. Gropp, Mai 2007.
754. „Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model“ von G. Amisano und O. Tristani, Mai 2007.
755. „Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area“ von J. Jalava und I. K. Kavonius, Mai 2007.
756. „Maintaining low inflation: money, interest rates and policy stance“ von S. Reynard, Mai 2007.
757. „The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area“ von A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Mai 2007.
758. „Red tape and delayed entry“ von A. Ciccone und E. Papaioannou, Juni 2007.
759. „Linear-quadratic approximation, external habit and targeting rules“ von P. Levine, J. G. Pearlman und R. Pierse, Juni 2007.
760. „Modelling intra and extra-area trade substitution and exchange rate pass-through in the euro area“ von A. Dieppe und T. Warmedinger, Juni 2007.
761. „External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment“ von P. Engler, M. Fidora und C. Thimann, Juni 2007.
762. „Patterns of current account adjustment: insights from past experience“ von B. Algieri und T. Bracke, Juni 2007.
763. „Short and long-run tax elasticities: the case of the Netherlands“ von G. Wolswijk, Juni 2007.
764. „Robust monetary policy with imperfect knowledge“ von A. Orphanides und J. C. Williams, Juni 2007.
765. „Sequential optimisation, front-loaded information, and US consumption“ von A. Willman, Juni 2007.

766. „How and when do markets tip? Lessons from the Battle of the Bund“ von E. Cantillon und P. L. Yin, Juni 2007.
767. „Explaining monetary policy in press conferences“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Juni 2007.
768. „A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area“ von M. van Leuvensteijn, J. A. Bikker, A. van Rixtel und C. Kok Sørensen, Juni 2007.
769. „The ‘Great Moderation’ in the United Kingdom“ von L. Benati, Juni 2007.
770. „Welfare implications of Calvo vs. Rotemberg pricing assumptions“ von G. Lombardo und D. Vestin, Juni 2007.
771. „Policy rate decisions and unbiased parameter estimation in typical monetary policy rules“ von J. Podpiera, Juni 2007.
772. „Can adjustment costs explain the variability and counter-cyclicality of the labour share at the firm and aggregate level?“ von P. Vermeulen, Juni 2007.
773. „Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery“ von G. Schnabl, Juli 2007.
774. „Shocks, structures or monetary policies? The euro area and the United States after 2001“ von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Juli 2007.
775. „The dynamic behaviour of budget components and output“ von A. Afonso und P. Claeys, Juli 2007.
776. „Insights gained from conversations with labour market decision-makers“ von T. F. Bewley, Juli 2007.
777. „Downward nominal wage rigidity in the OECD“ von S. Holden und F. Wulfsberg, Juli 2007.
778. „Employment protection legislation and wages“ von M. Leonardi und G. Pica, Juli 2007.
779. „On-the-job search and the cyclical dynamics of the labour market“ von M. U. Krause und T. A. Lubik, Juli 2007.
780. „Dynamics and monetary policy in a fair wage model of the business cycle“ von D. de la Croix, G. de Walque und R. Wouters, Juli 2007.
781. „Wage inequality in Spain: recent developments“ von M. Izquierdo und A. Lacuesta, Juli 2007.
782. „Panel data estimates of the production function and product and labour market imperfections“ von S. Dobbelaere und J. Mairesse, Juli 2007.
783. „The cyclicality of effective wages within employer-employee matches: evidence from German panel data“ von S. Anger, Juli 2007.
784. „Understanding the dynamics of labour shares and inflation“ von M. Lawless und K. Whelan, Juli 2007.
785. „Aggregating Phillips curves“ von J. Imbs, E. Jondeau und F. Pelgrin, Juli 2007.
786. „The economic impact of merger control: what is special about banking?“ von E. Carletti, P. Hartmann und S. Ongena, Juli 2007.
787. „Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European angle“ von E. Papaioannou, Juli 2007.
788. „Evaluating the real effect of bank branching deregulation: comparing contiguous counties across US state borders“ von R. R. Huang, Juli 2007.
789. „Modelling the impact of external factors on the euro area’s HICP and real economy: a focus on pass-through and the trade balance“ von L. Landolfo, Juli 2007.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Datenerhebung von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren gemäß dem Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten (im Folgenden „Framework“)“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
- „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (4. Fortschrittsbericht)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.
- „Statistiken der EZB: Ein Überblick“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Übergangsregelung für die Umsetzung des Handlungsrahmens für das Recycling von Banknoten in den neuen teilnehmenden Mitgliedstaaten“, August 2006.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.
- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006. (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben, zweite, überarbeitete Auflage, Dezember 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.
- „Verlängerung der im Handlungsrahmen der EZB für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Übergangszeit für sechs Länder des Euroraums“, Dezember 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.

„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – Verfahren für Geschäftspartner des Eurosystems“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Januar 2007.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.

„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.

„Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.

„Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.

„Financial integration in Europe“, März 2007.

„TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).

„Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.

„How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.

„Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.

„TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, Mai 2006.

„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.

„Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA): Ein integrierter Markt für Massenzahlungen“, November 2006.



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 Arbeitsinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro 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 abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

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 beim Zentralstaat (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 beim Zentralstaat 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): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

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

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4½ %.

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 des Eurosystems (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007