



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

02 | 2008

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

**MONATSBERICHT
FEBRUAR**

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT FEBRUAR 2008

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

© Europäische Zentralbank, 2008

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 6. Februar 2008.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets

Monetäre und finanzielle Entwicklung

Preise und Kosten

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt

Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Kästen:

- 1 Stilisierte Fakten zu den MFI-Sektoren in Zypern und Malta und deren Einfluss auf die monetären Daten für das Euro-Währungsgebiet **16**
- 2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2008 **23**
- 3 Veränderung grenzüberschreitender Korrelationen an den Aktienmärkten während der jüngsten Finanzmarkt-turbulenzen **42**
- 4 Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet **51**
- 5 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2008 **54**

AUFSÄTZE

Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht **71**

Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet **89**

Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets **105**

5 STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

ANHANG

- 9 Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems **I**
- 9 Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007 **III**
- 46 Glossar **IX**

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 7. Februar 2008 hat der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Dieser Beschluss spiegelt die Einschätzung des EZB-Rats wider, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums Aufwärtsrisiken unterliegt. Der derzeitige kurzfristige Preisauftrieb darf nicht auf die mittelfristige Perspektive übergreifen. Die feste Verankerung der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen hat für den EZB-Rat – seinem Auftrag entsprechend – höchste Priorität. Vor diesem Hintergrund hält der EZB-Rat nach wie vor daran fest, ein Auftreten von Zweitrundeffekten sowie von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Angesichts der anhaltenden Risikoeubewertung an den Finanzmärkten bleibt die Unsicherheit über die insgesamt daraus resultierenden realwirtschaftlichen Folgen ungewöhnlich groß. Obwohl die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Eurogebiets solide sind, bestätigen die jüngsten Daten, dass in Bezug auf die Konjunkturaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen. Der EZB-Rat wird in den nächsten Wochen weiterhin alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so lassen die aktuellsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung in der Zeit um den Jahreswechsel darauf schließen, dass sich das Wachstumstempo im Euro-Währungsgebiet gegenüber der im dritten Quartal 2007 verzeichneten Zuwachsrate von 0,8 % verlangsamt hat. Diese Einschätzung steht mit den Indikatoren des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens im Einklang, die in den letzten Monaten zwar rückläufig, insgesamt aber nach wie vor mit einem anhaltenden Wachstum vereinbar sind.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die Konjunkturabschwächung bei einigen der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets zwar auf das reale BIP-Wachstum des Euroraums im Jahr 2008 auswirken, doch ist zu erwarten, dass sowohl die Inlands- als auch die Auslandsnachfrage ein anhaltendes Wirtschaftswachstum stüt-

zen. Diese Einschätzung steht weitgehend mit den vorliegenden Prognosen aus privaten und öffentlichen Quellen im Einklang. Die Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide. Die Wirtschaft des Eurogebiets weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Ertragslage entwickelte sich nachhaltig, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind, wie seit 25 Jahren nicht mehr. Infolge der besseren Wirtschaftslage und der Lohnzurückhaltung haben sich die Zahl der Beschäftigten und die Erwerbsbeteiligung beträchtlich erhöht. Daher dürfte die Zunahme der privaten Konsumausgaben im Einklang mit dem real verfügbaren Einkommen auch künftig einen Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion leisten, ebenso wie das Investitionswachstum.

Allerdings ist die Unsicherheit bezüglich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum ungewöhnlich groß, und in Bezug auf die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit überwiegen die Abwärtsrisiken. Diese Risiken stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit möglicherweise weiter reichenden Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Einschätzung als derzeit erwartet, mit negativen Auswirkungen auf das Wachstum weltweit und im Euroraum. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem Potenzial für weitere Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die Jahresänderungsrate der HVPI-Inflation im Januar 2008 auf 3,2 % gegenüber 3,1 % im Dezember 2007. Dies bestätigt, dass kurzfristig weiterhin ein starker Aufwärtsdruck auf die Inflation besteht, der sich vor allem aus dem kräftigen Anstieg der Rohstoffpreise, insbesondere der Preise für Öl und Nahrungsmittel, in den vergangenen Monaten ergibt.

In den kommenden Monaten dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate höchstwahrscheinlich wei-

terhin deutlich über 2 % liegen und sich im Jahresverlauf 2008 nur allmählich abschwächen. Dies bestätigt die Erwartung des EZB-Rats, dass eine Phase vorübergehend hoher Teuerungsraten herrscht, die länger andauern dürfte. Darüber hinaus muss betont werden, dass die Abschwächung der Inflationsrate, wie sie in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2007 enthalten ist, auf der Annahme beruht, dass sich die jüngsten Rohstoffpreissteigerungen im Einklang mit den Futures-Preisen teilweise umkehren werden. Von grundlegender Bedeutung ist, dass die Projektionen davon ausgehen, dass die jüngste Dynamik der Öl- und Nahrungsmittelpreise sowie deren Auswirkungen auf die am HVPI gemessene Inflation keine breit angelegten Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten zur Folge haben.

Diese mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehört die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Außerdem könnte die Preissetzungsmacht von Unternehmen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb, höher als erwartet sein. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es daher unerlässlich, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden und dass durch die derzeitigen Inflationsraten bedingte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung vermieden werden. Nach Ansicht des EZB-Rats ist dies von zentraler Bedeutung, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten und dadurch die Kaufkraft aller Bürgerinnen und Bürger des Euro-Währungsgebiets zu sichern. Der EZB-Rat verfolgt die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit. Die Anbindung der Nominallöhne an den Verbraucherpreisindex sollte vermieden werden. Zudem stellen ein weiterer Anstieg der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse, die den starken Aufwärtstrend der letzten Monate fortsetzen, sowie über das bislang erwartete Maß hinausgehende Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern

Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten dar.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die Jahreswachstumsrate von M3 blieb trotz eines leichten Rückgangs im Dezember mit 11,5 % sehr kräftig. Das Wachstum der Geldmenge M1 schwächt sich indes weiter ab, worin sich die dämpfende Wirkung höherer Zinsen widerspiegelt. Die Dynamik der weit gefassten Geldmenge dürfte in den letzten Quartalen von einer Reihe temporärer Faktoren – insbesondere der Abflachung der Zinsstrukturkurve – beeinflusst worden sein, was möglicherweise zu gewissen Umschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen beigetragen hat. Unter Berücksichtigung dieser Sonderfaktoren bestätigt sich insgesamt bei einer umfassenden Beurteilung der jüngsten Daten, dass die Grunddynamik der monetären Expansion kräftig bleibt.

Gestützt wird diese Schlussfolgerung von der nachhaltigen Ausweitung der Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor, die im Dezember mit einer Jahresrate von 11,1 % zunahm. Das Wachstum der Kreditgewährung an private Haushalte hat sich in den letzten Quartalen zwar weiter verlangsamt, was auf die seit Dezember 2005 gestiegenen Leitzinsen der EZB und die Abkühlung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Regionen des Euroraums zurückzuführen ist. Der Anstieg der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist hingegen nach wie vor sehr robust. Bei der Aufnahme von Bankkrediten durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet wurde Ende Dezember 2007 im Vergleich zum Vorjahr ein Zuwachs von 14,4 % festgestellt.

Bislang gibt es nur wenige Hinweise, dass sich die seit Anfang August 2007 verzeichneten Finanzmarkturbulenzen stark auf die Dynamik der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate ausgewirkt haben. Insbesondere deuten die verfügbaren Daten darauf hin, dass es aufgrund der verstärkten Volatilität an den Finanzmärkten zu keinen nennenswerten Portfo-

lioumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen gekommen ist, wie dies zwischen 2001 und 2003 der Fall war. Obgleich in der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet eine Verschärfung der Kreditrichtlinien vermeldet wurde, lässt das anhaltend starke Kreditwachstum den Schluss zu, dass das Angebot an Bankkrediten im Euroraum bisher nicht wesentlich von den Finanzmarktunruhen beeinträchtigt worden ist. Um ein umfassenderes Bild von den Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Bankbilanzen, die Finanzierungsbedingungen sowie das Geldmengen- und Kreditwachstum zu erhalten, sind weitere Daten und Analysen erforderlich.

Zusammenfassend bestätigt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass angesichts des sehr kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums und der soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets auf mittlere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen der anhaltenden Risikoeubewertung an den Finanzmärkten sind nach wie vor mit ungewöhnlich großer Unsicherheit behaftet. Die jüngsten Daten bestätigen, dass in Bezug auf die Konjunkturaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Er hält nach wie vor daran fest, ein Auftreten von Zweitrundeneffekten und Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu verhindern. Dabei ist von zentraler Bedeutung, dass die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Diese Verankerung der Inflationserwartungen hat für den EZB-Rat – seinem Auftrag entsprechend – höchste Priorität.

Was die Finanzpolitik betrifft, so sollte eine diskretionäre Lockerung der Finanzpolitik in den EU-Ländern vermieden werden. Es gibt hinreichend Anhaltspunkte dafür, dass eine aktivistische Finanzpolitik nicht zu einer wirksamen Stabilisierung der europäischen Volkswirtschaften, sondern vielmehr zu einer anhaltenden Erhö-

hung der Ausgaben- und Schuldenquote der öffentlichen Hand geführt hat. Der beste Beitrag, den die Finanzpolitik zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität leisten kann, besteht darin, in Ländern mit guter Haushaltslage ein freies Wirken der automatischen Stabilisatoren zuzulassen sowie die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern. Länder mit Haushaltsungleichgewichten werden dringend aufgefordert, im Einklang mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts weitere Fortschritte bei der Konsolidierung zu erzielen. Es besteht ein deutliches Risiko, dass einige Länder die Bestimmungen des präventiven Teils des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht erfüllen und damit seine Glaubwürdigkeit untergraben.

Mithilfe von Strukturreformen können Volkswirtschaften besser auf negative Schocks reagieren, das Produktivitätswachstum fördern, die Beschäftigung erhöhen, den Wettbewerb stärken und dadurch auch den Inflationsdruck verringern. Insbesondere die Förderung des Wettbewerbs im Dienstleistungssektor und in den Netzwerkindustrien sowie die Durchführung geeigneter Maßnahmen an den EU-Agrarmärkten wären der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet förderlich.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird die Bedeutung des Euro-Geldmarkts für die Transmission der geldpolitischen Beschlüsse dargelegt; außerdem werden in diesem Aufsatz einige Instrumente beschrieben, die von der EZB bei der Überwachung dieses Marktes eingesetzt werden. Thema des zweiten Aufsatzes ist die Entwicklung der Verbriefungstätigkeit im Eurogebiet. Der dritte Aufsatz befasst sich mit den von der EZB veröffentlichten Zinsstrukturkurven des Euroraums.

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltkonjunktur profitiert zwar weiterhin von den robusten wirtschaftlichen Bedingungen in den Schwellenländern, doch deuten die jüngsten Indikatoren auf eine weitere Abschwächung des weltweiten Wachstums hin, die hauptsächlich durch die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten bedingt ist. Gleichzeitig lag der Anstieg der Verbraucherpreise im Dezember in den Industrieländern unverändert auf erhöhtem Niveau. Die Teuerungsrate der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie blieb dagegen recht moderat. Insgesamt ist davon auszugehen, dass in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Wenngleich die Weltkonjunktur weiterhin von den robusten wirtschaftlichen Bedingungen in den Schwellenländern profitiert, deuten die jüngsten Indikatoren auf eine weitere Abschwächung des weltweiten Wachstums hin, die hauptsächlich durch die Verlangsamung in den Vereinigten Staaten bedingt ist. Darüber hinaus dürften die erneuten Spannungen an den Finanzmärkten und die umfassende Risikoneubewertung die Weltwirtschaft negativ beeinflussen.

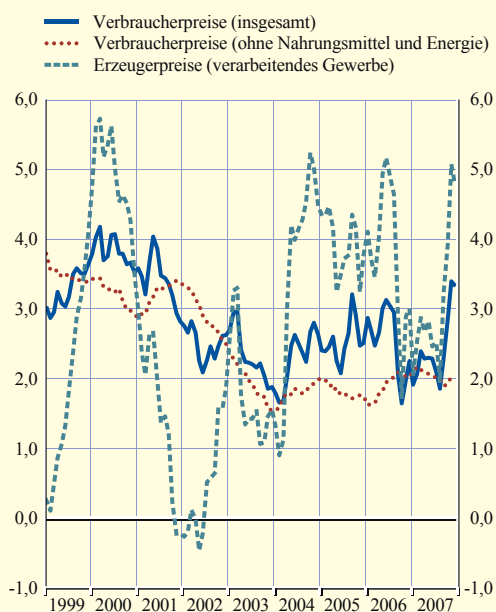
Angesichts der gestiegenen Rohstoffpreise und ungünstiger Basiseffekte lag der jährliche Anstieg des Gesamtindex der Verbraucherpreise in den Industriestaaten im Dezember nach wie vor auf erhöhtem Niveau (siehe Abbildung 1). In den OECD-Ländern belief sich die jährliche Veränderungsrate des VPI im Dezember auf 3,3 % (nach 3,4 % im November), während die entsprechende Jahresrate ohne Nahrungsmittel und Energie recht moderat blieb und nur geringfügig auf 2,1 % zulegte. Aktuellere Umfrageergebnisse zu den internationalen Vorleistungspreisen lassen für Januar eine weitere Zunahme der Durchschnittskosten erkennen.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich die Konjunktur im vierten Quartal 2007 deutlich, nachdem im vorangegangenen Dreimonatszeitraum mit 4,9 % eine außergewöhnlich kräftige Zuwachsrate verzeichnet worden war. Nach Vorausschätzungen nahm das reale BIP im Schlussviertel 2007 auf Jahresrate hochgerechnet um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu. Neben der Schwäche der Wohnungsbauinvestitionen (die sich auf Jahresrate hochgerechnet um annähernd 24 % gegenüber dem Vorquartal verringerten) verbergen sich hinter der spürbaren Verlangsamung des realen BIP-Wachstums auch einige Lageranpassungen, die mit knapp 1,3 Prozentpunkten negativ zu Buche schlugen, nachdem sie im dritten Vierteljahr noch einen positiven Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,9 Prozentpunkten geleistet hatten. Außerdem belasteten die geringeren Konsumausgaben und das sich nicht mehr so stark ausweitende Überseeesgeschäft die wirtschaftliche Expansion.

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Monatswerte)



Quelle: OECD.

Die Preisindikatoren weisen unterdessen auf eine Beschleunigung der Inflation gegenüber dem dritten Quartal 2007 hin. So zeigen die jüngsten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, dass der Deflator der privaten Konsumausgaben ohne Nahrungsmittel und Energie im vierten Quartal 2007 mit einer Jahresrate von 2,1 % stieg, verglichen mit 1,9 % in den drei Monaten zuvor.

Am 22. Januar 2008 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank in einer außerplanmäßigen Sitzung, den Zielzinssatz für Tagesgeld um 75 Basispunkte auf 3,5 % zurückzunehmen. Auf der regulären Sitzung am 30. Januar wurde der Zinssatz um weitere 50 Basispunkte auf nunmehr 3 % gesenkt. Der Offenmarktausschuss begründete diese Schritte mit neuen Konjunkturdaten, die eine verstärkte Kontraktion am Wohnimmobilienmarkt sowie eine leichte Abschwächung an den Arbeitsmärkten signalisierten.

JAPAN

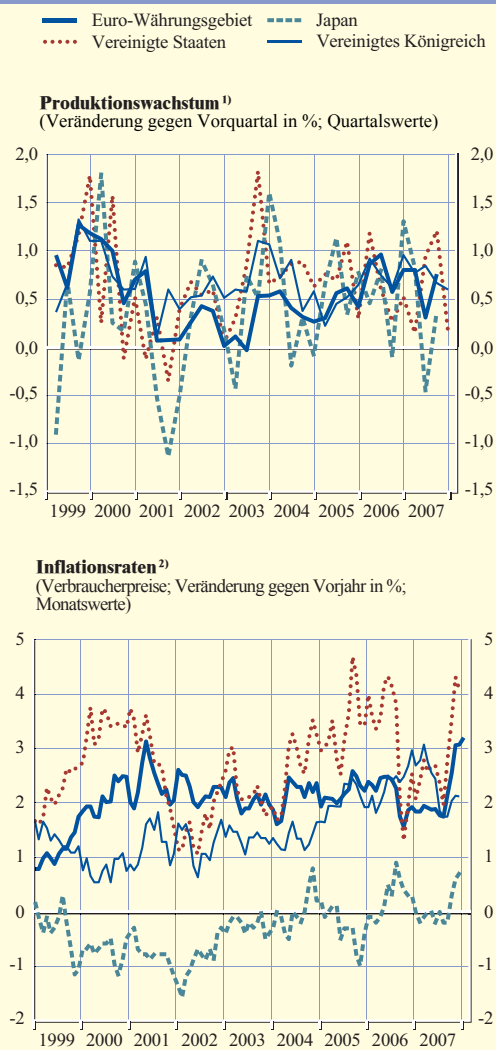
In Japan hat sich die konjunkturelle Aktivität in den letzten Monaten verlangsamt; Grund hierfür ist unter anderem eine Novellierung des „Building Standard Law“ im Juni 2007, die im zweiten Halbjahr 2007 zu einem drastischen Rückgang des Neubaus von Wohnhäusern und gewerblich genutzten Gebäuden führte. Die Wirtschaft expandiert jedoch weiter, wobei das Wachstum von der soliden Geschäftslage und dem robusten Exportzuwachs – hauptsächlich infolge der kräftigen Nachfrage aus den Schwellenländern Asiens – getragen wird.

Aufgrund eines anhaltenden Abwärtsdrucks vor allem auf die Löhne bleibt die Verbraucherpreisentwicklung verhalten (siehe Abbildung 2).

Infolge der Verteuerung der Rohstoffimporte ist der Anstieg des Gesamtindex in den letzten Monaten allerdings wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt. So belief sich die jährliche Veränderung des VPI im Dezember 2007 auf 0,7 %, verglichen mit 0,6 % im November, während die entsprechende Änderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel bei 0,8 % lag (nach 0,4 % im Vormonat). Ohne Nahrungsmittel und Energie betrug die jährliche Änderungsrate des VPI wie schon im November -0,1 %.

Auf ihrer Sitzung am 22. Januar 2008 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

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.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich lag die vierteljährliche Zuwachsrate des realen BIP vorläufigen Schätzungen zufolge im vierten Quartal 2007 bei 0,6 % und damit 0,1 Prozentpunkte unter dem Stand des Vorquartals. Die Einzelhandelsdaten weisen darauf hin, dass sich die Konsumsausgaben der privaten Haushalte im letzten Vierteljahr 2007 verlangsamt haben. Die Konjunktur- und Preisindikatoren für den Wohnimmobilienmarkt waren in den letzten Monaten allgemein rückläufig. Die am HVPI gemessene jährliche Inflation betrug im Dezember 2,1 % und wies somit gegenüber den beiden Vormonaten keine Veränderung auf. Die gestiegenen Kraftstoff- und Nahrungsmittelpreise wurden abermals durch den geringeren Anstieg der Versorgerpreise ausgeglichen.

Am 7. Februar 2008 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,25 % zu senken.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Die Konjunkturindikatoren für das Schlussquartal 2007 zeigen, dass sich die Wachstumsdynamik in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets weitgehend fortgesetzt haben dürfte. Die Inflation in diesen Ländern nahm im Dezember generell weiter zu.

Im vierten Quartal 2007 blieb das BIP-Wachstum Schätzungen zufolge in Schweden weitgehend unverändert gegenüber dem Vorquartal, während es sich in Dänemark verglichen mit dem sehr hohen Niveau des vorherigen Jahresviertels merklich verlangsamte. In beiden Ländern gingen die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen in den letzten Monaten zurück, wenngleich sie weiter über dem langfristigen Durchschnitt lagen. In Schweden belief sich der Anstieg der Einzelhandelsumsätze in den drei Monaten bis Dezember auf nahe null und war somit wesentlich schwächer als im dritten Quartal 2007. Die am HVPI gemessene Inflation veränderte sich im Dezember nur unwesentlich: In Schweden erhöhte sie sich im Vergleich zum Vormonat auf 2,5 %, in Dänemark sank sie auf 2,4 %.

Was die vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas anbelangt, so zeigen Schätzungen, dass sich die Wachstumsdynamik im letzten Vierteljahr 2007 in der Tschechischen Republik abgeschwächt und in Ungarn verstärkt hat; in Polen und Rumänien dürfte sie im Großen und Ganzen gleich geblieben sein. Aufgrund der gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise zog die HVPI-Teuerungsrate im Dezember erneut an: auf 5,5 % in der Tschechischen Republik, 7,4 % in Ungarn und 4,2 % in Polen. In Rumänien gab die Inflation etwas nach (auf 6,7 %), da sich der Beitrag der Nahrungsmittel- und der Energiekomponente leicht ins Negative kehrte. Am 30. Januar beschloss die Narodowy Bank Polski, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,25 % zu erhöhen; ausschlaggebend hierfür waren erhöhte Risiken, dass das Inflationsziel mittelfristig überschritten wird. Am 7. Februar hob die Česká národní banka aufgrund der Gefahr, das Inflationsziel zu verpassen, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75 % an.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich das rasche Expansionstempo – zunehmend gestützt auf die Inlandsnachfrage – in den letzten Monaten des vergangenen Jahres fort. Zugleich begann die Exporttätigkeit in mehreren Ländern (vor allem in kleinen offenen Volkswirtschaften) infolge der geringeren Auslandsnachfrage nachzulassen. Der Inflationsdruck blieb in den meisten Ländern dieser Region stark, was im Wesentlichen auf die hohen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise zurückzuführen war.

In China wuchs das BIP im vierten Quartal auf Jahressicht um 11,2 % und verringerte sich damit etwas gegenüber dem Vorquartal (11,5 %). Das Exportwachstum verlor im zweiten Halbjahr 2007

an Schwung, blieb aber dennoch beständig (mit nominal 21,6 % gegenüber dem Vorjahrszeitraum im Dezember). Der Handelsbilanzüberschuss belief sich Ende 2007 auf insgesamt 262,2 Mrd USD; dies entspricht einer Zunahme von 48 % gegenüber dem Vorjahr. Die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen weisen auf eine kräftige Konsumnachfrage in den letzten Monaten des Jahres 2007 hin. Angesichts der nachgebenden Nahrungsmittelpreise sank die Verbraucherpreisinflation im Dezember auf 6,5 %, nachdem im November mit 6,9 % ein Elfjahreshoch verzeichnet worden war. Die People's Bank of China hob den Mindestreservesatz der Banken im Januar erneut an, und zwar um 50 Basispunkte auf nunmehr 15 %.

LATEINAMERIKA

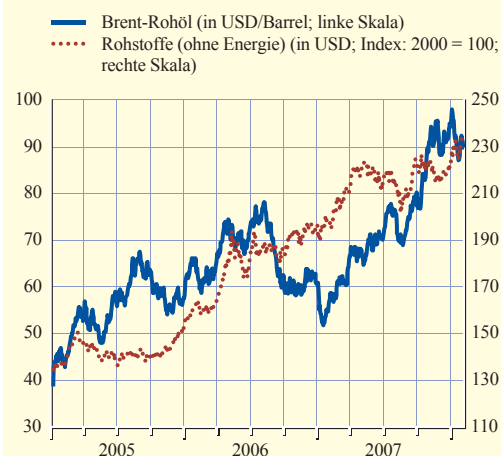
Die konjunkturelle Entwicklung blieb in den meisten Ländern Lateinamerikas beständig, wobei die Inlandsnachfrage nach wie vor Haupttriebfeder des Wachstums war. In Brasilien weitete sich die Industrieproduktion im November um 7,3 % aus (nach 9,8 % im Oktober), und die jährliche Inflationsrate zog im Dezember erneut an (auf 4,5 %). In Argentinien behielt die Industrieproduktion ihre robuste Wachstumsdynamik bei und legte im Dezember mit einer Rate von 9,9 % zu; der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise verharrte mit 8,5 % auf einem erhöhten Niveau. In Mexiko wurden nach einer Erholung im dritten Quartal Anzeichen einer konjunkturellen Verlangsamung erkennbar. Dabei verringerte sich das Wachstum der industriellen Erzeugung im November auf 0,8 % nach 3,2 % im Oktober. Der Verbraucherpreisanstieg bezifferte sich im Dezember auf 3,8 %.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise waren gegen Ende des vergangenen Jahres von beträchtlicher Volatilität geprägt. Nachdem die Notierungen für Rohöl Anfang Januar 2008 einen historischen Höchststand von knapp 100 USD erreicht hatten, verringerten sie sich deutlich. So wurde Rohöl der Sorte Brent am 6. Februar für 89,2 USD je Barrel gehandelt (siehe Abbildung 3).

Der milde Winter in Verbindung mit sich allmählich erholenden Vorratsbeständen und die wachsende Besorgnis über eine Verlangsamung der weltweiten Ölnachfrage infolge der Schwäche der US-Wirtschaft übten im Januar einen Abwärtsdruck auf die Ölpreise aus. Anfang des Jahres führten die sehr geringen Lagerbestände in den Vereinigten Staaten und anderen OECD-Ländern sowie geopolitische Spannungen zu Bedenken hinsichtlich kurzfristiger Versorgungsengpässe; allerdings beruhigte sich die kurzfristig angespannte Lage am Ölmarkt infolge der relativ milden Witterung in den Regionen mit dem größten Heizbedarf und der allmählichen Aufstockung der Ölvorräte wieder. Die Sorge der Marktteilnehmer darüber, dass sich eine konjunkturelle Abkühlung in den USA auf die weltweite Ölnachfrage auswirken könnte, und die Auflösung spekulativer Positionen im Zuge der Aktienmarkturbulenzen belasteten die Rohölpreise zusätzlich. Die Internationale Ener-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

gieagentur hielt ihre mittelfristigen Prognosen für die Ölnachfrage im Jahr 2008 im Januar aufgrund der hohen Nachfrage aus Nicht-OECD-Ländern weiterhin relativ konstant aufrecht, warnte jedoch, dass im Falle einer deutlichen Abschwächung der US-Konjunktur eine Abwärtskorrektur in Betracht gezogen werden könnte. Auf der Angebotsseite führte zudem eine deutliche Zunahme des tatsächlichen Fördervolumens im Dezember – als die Vereinigten Arabischen Emirate nach Abschluss der Wartung von Ölförderstellen wieder die volle Fördermenge erreichten – zu einem leichten Nachlassen des Drucks. Angesichts des jüngsten Rückgangs der Ölpreise verzichtete die OPEC auf ihrer letzten Sitzung am 1. Februar auf eine Erhöhung ihrer Förderquote.

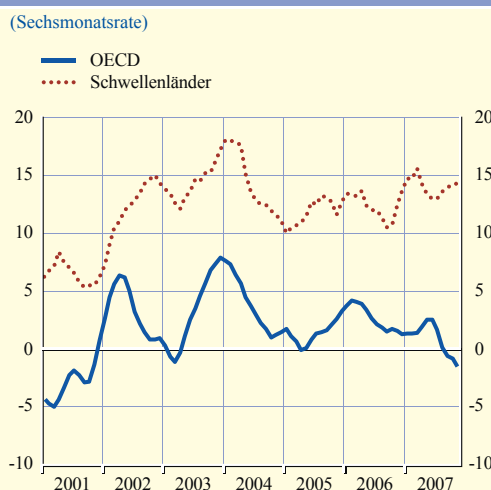
Was die weiteren Aussichten betrifft, so blieben die Preise für mittelfristige Terminkontrakte während dieser von hoher Volatilität der Kassapreise gekennzeichneten Phase und ungeachtet der am Markt herrschenden Bedenken bezüglich einer weltweiten Konjunkturverlangsamung hoch, und die Terminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009 werden derzeit zu 87 USD gehandelt. Hierin kommt die Erwartung der Marktteilnehmer zum Ausdruck, dass die Lage an den Ölmärkten aufgrund der relativ kräftigen Ölnachfrage in den Nicht-OECD-Ländern, der eingeschränkten Zunahme der Ölförderung und der geringen Reservekapazitäten auch mittelfristig angespannt bleibt. Auf kurze Sicht dürften die Rohölpreise weiterhin selbst auf kleine Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage sowie des geopolitischen Umfelds sehr empfindlich reagieren.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie zogen im Januar bei beträchtlicher kurzfristiger Volatilität wieder an. Für die Erhöhung waren in erster Linie die Preise für NE-Metalle und Nahrungsmittel ausschlaggebend. Die Nahrungsmittelpreise wurden durch die kräftige Nachfrage, sehr geringe Lagerbestände und Bedenken hinsichtlich Versorgungsengpässen, bedingt etwa durch Dürren, angetrieben. Vor allem die Weizen- und Maispreise legten deutlich zu. Außerdem erholten sich die Notierungen für NE-Metalle von ihren im Dezember erlittenen Verlusten; Ende Januar stiegen sie aufgrund der durch die Elektrizitätsengpässe in China und Südafrika ausgelösten Produktionsausfälle sprunghaft an. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Januar rund 17 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Trotz der weiterhin dynamischen Konjunktur in den meisten Schwellenländern wird die Abschwächung des globalen Expansionstempos voraussichtlich zu einer leichten Verringerung der Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets führen. Im November deutete der Frühindikator der OECD (CLI) auf eine geringfügige Wachstumsverlangsamung in den OECD-Ländern hin. Die Daten für November 2007 zeigten eine Eintrübung der Aussichten für alle großen Volkswirtschaften der OECD an (siehe Abbildung 4). Gleichzeitig legen die jüngsten CLI-Daten für wichtige nicht der OECD angehörende Länder

Abbildung 4 Frühindikator der OECD



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

eine anhaltend stabile Expansion in China und Brasilien, aber auch sich verschlechternde Aussichten für Indien nahe.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass in Bezug auf die Wachstumsaussichten die Abwärtsrisiken überwiegen. Diese Risiken beziehen sich hauptsächlich darauf, dass die Finanzmarktentwicklungen weitreichendere Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die konjunkturelle Einschätzung haben könnten als derzeit erwartet, wobei mit negativen Wachstumsimpulsen im Euroraum und weltweit gerechnet werden muss. Abwärtsrisiken ergeben sich auch aus einer etwaigen weiteren Verteuerung von Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich protektionistischer Bestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die jüngsten monetären Daten stützen die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums nach wie vor hoch ist, was mittel- bis längerfristig auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutet. Wenngleich sich die Jahreswachstumsrate von M3 im Dezember etwas abschwächte, war sie mit 11,5 % weiterhin kräftig. Auch die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor blieb mit 11,1 % robust. Angekurbelt wurde das M3-Wachstum nach wie vor durch die flache Zinsstrukturkurve, sodass die grundlegende Dynamik der monetären Expansion etwas überzeichnet wird. Insgesamt blieben das weit gefasste Geldmengenaggregat und das Kreditwachstum von den jüngsten Finanzmarkturbulenzen weitgehend unberührt, obwohl es bei den Dezember-Daten erneut Hinweise dafür gibt, dass bestimmte Komponenten und Gegenposten der Geldmenge M3 beeinflusst wurden. Generell ist bei der Interpretation der monetären Entwicklung am Jahresende eine gewisse Vorsicht geboten. Dies trifft in besonderem Maße auf 2007 zu, da die Entwicklungen im letzten Jahr durch die Unruhen an den Finanzmärkten verstärkt worden sein dürften. Davon könnte insbesondere das M1-Wachstum betroffen sein. Hauptverantwortlich für das schwächere Wachstum der Geldmenge M1 und der Kreditaufnahme durch private Haushalte sind jedoch nach wie vor die seit Dezember 2005 erfolgten Anhebungen der EZB-Leitzinsen.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im Dezember 2007 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 auf 11,5 % gegenüber 12,3 % im Vormonat (siehe Abbildung 5). Darin spiegelt sich wider, dass die monatliche Zuwachsrate auf 0,3 % und damit auf den niedrigsten Stand der vergangenen zwei Jahre zurückging. Die Auswirkungen des relativ geringen Anstiegs im Dezember lassen sich auch an der Abschwächung der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate beobachten, obgleich sowohl diese Rate als auch die Zwölfmonatsrate auf einem hohen Niveau verharreten.

Bei der Beurteilung der Geldmengenentwicklung am Jahresende ist Vorsicht geboten, da diese durch Faktoren wie etwa Rechnungslegungsaspekte beeinflusst werden kann, die nicht vollständig durch die Saisonbereinigung der monetären Daten erfasst werden. Je nach

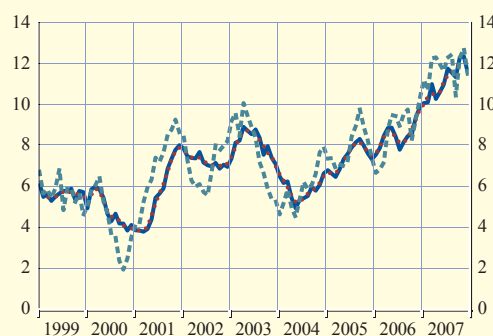
Terminierung der Feiertage Ende Dezember ist es etwa möglich, dass Investoren Mittel, die sie normalerweise als hochliquide monetäre Anlagen halten, in höherverzinslichen monetären und nicht-monetären Aktiva zwischenparken. Im Dezember 2007 dürften diese Jahresultimoeffekte durch die Finanzmarkturbulenzen und die Besorgnis der Anleger bezüglich der Entwicklung an den Kreditmärkten zum Jahreswechsel verstärkt worden sein. Berücksichtigt man dies, so stützen die Dezember-Daten weiterhin die früheren Einschätzungen hinsichtlich der Faktoren, die die monetäre Entwicklung derzeit beeinflussen.

Erstens gibt es erneut Belege dafür, dass die Entwicklung bestimmter Komponenten und Gegenposten von M3, die eng mit dem Wesen der Turbulenzen in Verbindung stehen, durch die Finanzmarkt-

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

unruhen beeinflusst wurden. Dies betrifft insbesondere die Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen der MFIs sowie die Kapitalströme bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde. Allerdings scheint das Gesamtwachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate davon weitgehend unberührt geblieben zu sein.

Zweitens überzeichnet das M3-Wachstum derzeit die Grunddynamik der monetären Expansion, da aufgrund der flachen Zinsstrukturkurve die Verzinsung kürzerfristiger monetärer Anlagen gegenüber nicht in M3 enthaltenen und mit einem höheren Risiko behafteten nichtmonetären Aktiva nach wie vor attraktiv ist. Allerdings stützt das anhaltend robuste Wachstum der Kreditvergabe an den nicht-finanziellen privaten Sektor im Dezember die Ansicht, dass die monetäre Entwicklung in erster Linie von fundamentalen Faktoren angekurbelt wird. Daher bleibt die Grundtendenz des Geldmengenwachstums weiter hoch.

Drittens bestätigen die monetären Angaben vom Dezember auch, dass sich die Anhebungen der EZB-Leitzinsen seit Dezember 2005 weiterhin auf die Geldmengen- und Kreditentwicklung auswirken. Dies lässt sich insbesondere daran ablesen, dass die jährlichen Zuwachsraten der Kredite an private Haushalte und der Geldmenge M1 weiter zurückgegangen sind. Gleichzeitig dürften sich in der deutlichen Abschwächung des M1-Wachstums im Dezember auch die ausgeprägten Jahresultimoeffekte widerspiegeln.

Im Aggregat des Euroraums für Januar 2008 wird erstmals auch die Geldmengenentwicklung in Zypern und Malta erfasst (siehe Kasten 1).

Kasten 1

STILISIERTE FAKTEN ZU DEN MFI-SEKTOREN IN ZYPERN UND MALTA UND DEREN EINFLUSS AUF DIE MONETÄREN DATEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Am 1. Januar 2008 führten Zypern und Malta den Euro als ihre Landeswährung ein. Dadurch erhöhte sich die Zahl der Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören, von 13 auf 15. Angaben zu Zypern und Malta werden erstmals in den euroraumweit aggregierten monetären Daten für Januar enthalten sein, die am 27. Februar 2008 veröffentlicht und in der März-Ausgabe des Monatsberichts erläutert werden.¹ Im vorliegenden Kasten werden einige stilisierte Fakten zur Bilanzstruktur der in Zypern und Malta ansässigen MFIs vorgestellt.²

Hauptmerkmale des MFI-Sektors in Zypern

Ende Dezember 2007 waren insgesamt 216 MFIs in Zypern ansässig, und zwar 215 Kreditinstitute sowie die Zentralbank von Zypern.³ Geldmarktfonds wurden in Zypern nicht aufgelegt. Die aggregierte Bilanz der zyprischen MFIs belief sich Ende Dezember 2007 auf insgesamt 99 Mrd €, vergli-

1 Bei den monetären Statistiken umfasst die Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet jene EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der Statistik bereits als Währung eingeführt hatten. Gleiches gilt für die MFI-Zinsstatistiken und den HVPI, wohingegen sich alle anderen Datensätze wie etwa das BIP über die gesamten Zeitreihen hinweg auf die jeweils aktuelle Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets beziehen.

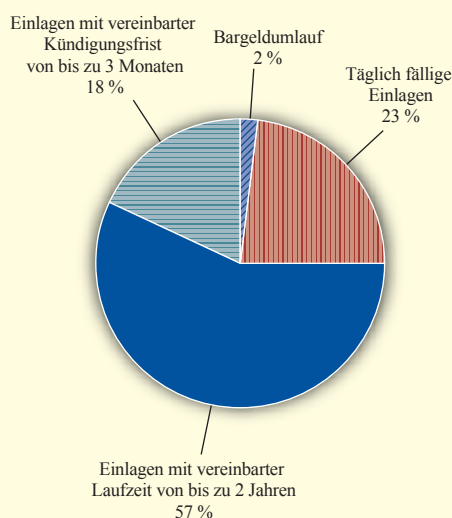
2 Einzelheiten zur statistischen Methodik im Hinblick auf die Anpassung der MFI-Bilanzstatistiken an die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets finden sich in: EZB, Sloweniens Beitritt zum Euro-Währungsgebiet: Folgen für die monetäre Statistik, Monatsbericht Februar 2007. Weitere Informationen sind auch den „Erläuterungen“ im Statistikeil des Monatsberichts zu entnehmen.

3 Ein Überblick über die Entwicklung des MFI-Sektors in der EU ist beispielsweise unter www.ecb.int/stats/money/mfi/statrep/html/index.en.html abrufbar.

chen mit 31 434 Mrd € für die MFIs im gesamten Euro-Währungsgebiet. Auf Zypern entfallen somit rund 0,3 % der MFI-Bilanz des erweiterten Euroraums. EZB-Berechnungen zufolge hätte sich der Beitrag Zyperns zum weit gefassten Geldmengenaggregat M3 im Eurogebiet im Dezember 2007 auf 31 Mrd € belaufen. In Zypern besteht M3 zu 98 % aus Einlagen. Ein relativ großer Anteil davon entfällt auf Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen), die im Referenzmonat 57 % der Geldmenge M3 ausmachten (siehe Abbildung A). Der Anteil der täglich fälligen Einlagen und der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten lag im Dezember 2007 bei 23 % bzw. 18 %. Das euroraumweite Geldmengenaggregat M3 weist eine andere Zusammensetzung auf: Hier entfielen auf die Einlagen insgesamt im Dezember vergangenen Jahres 81 % von M3, wobei der Anteil der täglich fälligen Einlagen höher und jener der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren geringer war als in Zypern (siehe Abbildung C). Kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen und Repogeschäfte, die im Euroraum insgesamt 4 % bzw. 3 % von M3 ausmachen, sind in Zypern nicht signifikant.

Abbildung A Zusammensetzung der Geldmenge M3 in Zypern

(Dezember 2007)

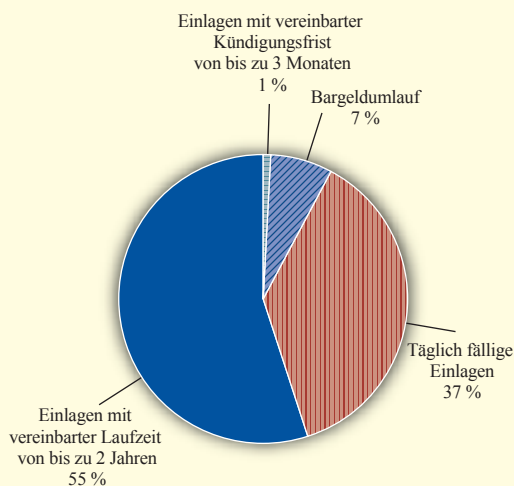


Quelle: EZB.

Was die Gegenposten zu M3 betrifft, so beliefen sich die längerfristigen Verbindlichkeiten zypriischer MFIs im Dezember 2007 auf insgesamt gut 13 Mrd €, während auf der Aktivseite der Bilanz die bestehenden Buchkredite an den privaten Sektor auf insgesamt 34 Mrd € beziffert wurden. In sektoraler Betrachtung entfielen davon jeweils 16 Mrd € an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Abbildung B Zusammensetzung der Geldmenge M3 in Malta

(Dezember 2007)



Quelle: EZB.

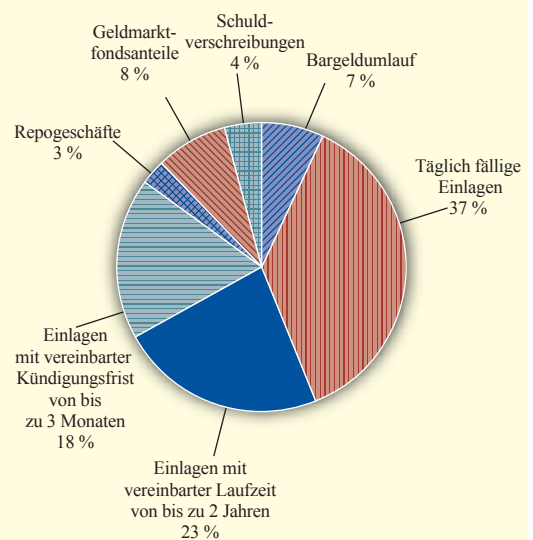
Hauptmerkmale des MFI-Sektors in Malta

Im Dezember 2007 waren in Malta 28 MFIs ansässig, und zwar 22 Kreditinstitute, fünf Geldmarktfonds und die Zentralbank von Malta. Die aggregierte Bilanz der in Malta ansässigen MFIs belief sich Ende Dezember 2007 auf insgesamt 41 Mrd €; dies entspricht rund 0,1 % der MFI-Bilanz des erweiterten Euro-Währungsgebiets. Der Beitrag Malts zur euroraumweiten Geldmenge M3 hätte im Dezember 2007 rund 8 Mrd € betragen. Wie in Zypern bilden auch in Malta die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren den größten Posten. Sie machten im

Berichtsmonat 55 % von M3 aus (siehe Abbildung B). Zusammen mit den täglich fälligen Einlagen (auf die 37 % von M3 entfielen) stellten sie im Dezember vergangenen Jahres 92 % des weit gefassten Geldmengenaggregats in Malta. Der Beitrag des Bargeldumlaufs und der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) lag im Referenzmonat bei 7 % bzw. 1 %. Repogeschäfte und Geldmarktfondsanteile sind in Malta von sehr geringer Bedeutung. Bei den Gegenposten zu M3 beliefen sich die längerfristigen Verbindlichkeiten im Dezember 2007 auf etwa 2 Mrd €. Auf der Aktivseite der MFI-Bilanz betrug die ausstehenden MFI-Buchkredite an den privaten Sektor in Malta im Dezember 2007 insgesamt 8 Mrd €; davon wurden 3 Mrd € an private Haushalte und 4 Mrd € an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausgereicht.

Abbildung C Zusammensetzung der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet

(Dezember 2007)



Quelle: EZB.

Die MFI-Bilanzstatistiken für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf jene EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im jeweiligen Referenzmonat bereits als Landeswährung eingeführt hatten. Daher umfassen die Angaben zu den Beständen im Jahr 2007 die 13 Länder, die zu jener Zeit dem Euroraum angehörten, während sich die Daten für den Zeitraum ab Januar 2008 auf die 15 aktuellen Euro-Länder beziehen. Nach EZB-Berechnungen hätte sich der Beitrag Zyperns und Maltas zur euroraumweiten Geldmenge M3 im Dezember 2007 zusammengenommen auf weniger als 40 Mrd € belaufen, verglichen mit 8 692 Mrd € für das Gesamttaggregat. Die Aufnahme Zyperns und Maltas in die monetären Statistiken für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2008 wird daher keinen nennenswerten Einfluss auf das M3-Wachstum im Euroraum haben.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 ging im Dezember 2007 auf 4,0 % zurück, verglichen mit 6,3 % im November. Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten. Die Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs nahm leicht zu, während jene der täglich fälligen Einlagen deutlich zurückging (siehe Tabelle 1). In der zuletzt genannten Entwicklung spiegeln sich Abflüsse bei den täglich fälligen Einlagen wider, welche mit dem besonders langen Wochenende zum Jahreswechsel zusammenhängen könnten; dies impliziert, dass die Haltung höher verzinslicher kurzfristiger Termineinlagen attraktiver war als die Haltung täglich fälliger Einlagen. Unter diesen Umständen müssen die Dezember-Daten zusammen mit den Januar-Daten beurteilt werden, um ein vollständigeres Bild zu erhalten. Blickt man über diese kürzerfristigen Effekte hinaus, so wird die jährliche Wachstumsrate von M1 weiterhin von zwei gegenläufigen Faktoren beeinflusst. Einerseits wirken sich die aufgrund höherer Kurzfristzinsen steigenden Opportunitätskosten von M1 dämpfend aus, andererseits hat die kräftige transaktionsbedingte Nachfrage nach M1, die aus dem nachhaltigen Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr 2007 resultiert, einen stimulierenden Effekt.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2007 Nov.	2007 Dez.
M1	44,3	7,0	6,2	6,6	5,9	6,3	4,0
Bargeldumlauf	7,3	10,5	10,0	8,8	8,0	7,7	8,2
Täglich fällige Einlagen	37,0	6,3	5,5	6,2	5,5	6,1	3,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,6	11,9	13,1	15,0	16,8	16,7	17,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	22,8	29,5	33,2	37,6	40,7	40,4	41,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	17,8	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-4,1	-3,6
M2	84,8	9,1	9,2	10,3	10,8	11,0	10,1
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	15,2	16,9	19,3	18,7	19,6	20,7	20,0
M3	100,0	10,2	10,6	11,5	12,0	12,3	11,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		8,0	8,1	8,8	9,3	9,2	10,0
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,5	-4,3	-3,9	-3,8	-4,2	-2,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-1,8	-1,4
Kredite an den privaten Sektor		11,1	11,0	11,7	12,3	12,2	12,7
Buchkredite an den privaten Sektor		10,6	10,5	11,0	11,1	11,1	11,1
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,0	10,3	10,3	8,5	7,9	7,7

Quelle: EZB.

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

Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich von 16,7 % im November auf 17,7 % im Dezember und trug damit nach wie vor am stärksten zum jährlichen M3-Wachstum bei. Innerhalb dieses Aggregats stieg die Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) im Vorjahresvergleich weiter an, während sich der Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) etwas verlangsamte. Somit trugen beide Komponenten zu der insgesamt verzeichneten Beschleunigung bei.

Das anhaltend kräftige Wachstum der kurzfristigen Termineinlagen ist auf die relative Attraktivität ihrer Verzinsung zurückzuführen, die weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze folgte. Der Abstand zwischen den Zinsen für Termineinlagen einerseits und für täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen andererseits vergrößerte sich im Zeitraum bis September und trug damit zu einer Umschichtung von M1 und Spareinlagen zu den Termineinlagen bei. Im Oktober und November kam diese Entwicklung zu einem Stillstand, und bei den monetären Stromgrößen für die beiden Monate war keine weitere Substitution zu verzeichnen. Die monetären Angaben für Dezember legen den Schluss nahe, dass es in diesem Monat erneut zu Substitutionen kam, die durch Erwägungen im Zusammenhang mit dem Jahresultimo verstärkt wurden.

Angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Eurogebiet bleiben monetäre marktnah verzinsten Anlageformen, wie z. B. kurzfristige Termineinlagen oder kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen, im Vergleich zu nicht in M3 enthaltenen riskanteren Anlagen mit längerer Laufzeit attraktiv, weil sie eine höhere Liquidität und geringere Risiken bei gleichzeitig niedrigen Opportunitätskosten im Hinblick auf die Rendite bieten.

Im Dezember ging die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente geringfügig auf 20,0 % zurück nach 20,7 % im November. Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Instrumenten. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen der

MFIs, die bereits ein sehr hohes Niveau erreicht hatte, stieg weiter an, während die Zwölfmonatsrate der Repogeschäfte und Geldmarktfondsanteile sank. Bei den Geldmarktfonds kam es im Dezember zu einem weiteren starken Abfluss, nachdem bereits zu Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August und September sehr hohe Nettokapitalabflüsse verzeichnet worden waren. Darin spiegelt sich die allgemeine Risikoaversion gegenüber solchen Instrumenten wider, die auf der Angst vor dem Verlustrisiko bei Asset-Backed Securities gründet. Diese Kapitalabflüsse waren im Oktober und November teilweise korrigiert worden.

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) sank von 11,7 % im November auf 10,8 % im Dezember. Diese robuste Wachstumsrate lässt sich weiterhin in erster Linie durch den Beitrag der privaten Haushalte erklären, der sich in den letzten Jahren allmählich erhöht hat. Die kontinuierlich steigende Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen der privaten Haushalte, die im Dezember bei 8,1 % lag, steht im Gegensatz zu den in jüngster Zeit zu beobachtenden rückläufigen Beiträgen der finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen ging im Berichtsmonat kräftig auf 11,0 % zurück (nach 13,0 % im November), während sich die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten gehaltenen M3-Einlagen auf 21,2 % abschwächte (gegenüber 25,4 % im Vormonat).

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten stieg die Vorjahrsrate der gesamten Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Dezember an, worin sich sowohl ein moderaterer Rückgang der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte als auch eine kräftigere Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor widerspiegeln (siehe Tabelle 1). Grund für die gestiegene Wachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor war eine Zunahme der Zwölfmonatsrate der Wertpapierbestände, der wiederum aus dem hohen Erwerb von Schuldverschreibungen resultiert, die von sonstigen Finanzinstituten (SFIs) im Zusammenhang mit Verbriefungstransaktionen begeben wurden. Die Buchkredite an den privaten Sektor legten weiter kräftig zu. Die jährliche Zuwachsrate belief sich im Dezember auf 11,1 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Die kurzfristige Dynamik dieser Kredite ging im Berichtsmonat erneut etwas zurück, war jedoch nach wie vor hoch.

Bei den einzelnen Komponenten der Kreditgewährung an den privaten Sektor erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an SFIs von 23,5 % im November auf 23,8 % im Dezember. Den größten Beitrag zu dieser Rate leisteten Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, was auf eine hohe Inanspruchnahme von Kreditlinien durch Conduits und Structured Investment Vehicles hindeuten könnte. Auch wenn diese Kredite eine Rolle gespielt haben dürften, kommen in der kräftigen Vorjahrsrate der kurzfristigen Buchkredite an SFIs unter anderem auch Kredite im Zusammenhang mit der Übernahme eines MFI, der Bedarf der Investmentfonds an höheren Liquiditätspuffern und die seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen gestiegene Präferenz der MFIs für besicherte Interbankenkredite über elektronische Handelsplattformen zum Ausdruck.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte verringerte sich im Dezember weiter auf 6,2 % nach 6,5 % im November. Damit setzte sich der seit Anfang 2006 beobachtete Trend fort; verantwortlich hierfür waren die Auswirkungen der höheren Kreditzinsen der Banken und die Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Ländern des Euroraums. Die jüngsten Angaben deuten damit nicht auf eine starke Beeinträchtigung der Bereitstellung von Bankkrediten an private Haushalte als Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen hin. Betrachtet man insbesondere die jährliche Zuwachsrate der Wohnungsbaukredite, die von 7,6 % im November auf 7,1 % im

Berichtsmonat zurückging (siehe Tabelle 2), so ist in vielen Euro-Ländern, in denen das Kreditwachstum sehr dynamisch ist, eine Abschwächung zu beobachten, die allmählich vonstatten geht, ähnlich wie dies bereits vor dem Beginn der Unruhen an den Finanzmärkten der Fall war.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im Dezember auf 14,4 % (nach 14,0 % im November) und verharrt im Vergleich zu den letzten drei Jahrzehnten auf einem sehr hohen Niveau. Die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften belief sich im Dezember auf insgesamt 60 Mrd € und damit auf den dritthöchsten (nicht um Saisoneinflüsse bereinigten) Betrag seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion. Im Ergebnis betragen die kumulierten Kreditzuwächse in den fünf Monaten von August bis Dezember 224 Mrd €. Verglichen mit den Kreditzuwächsen vorangegangener Perioden ist dieser Betrag sehr hoch. Die Entwicklung deutet somit nach wie vor darauf hin, dass das Angebot an Bankkrediten durch die Turbulenzen – zumindest bislang – nicht signifikant beeinträchtigt worden ist. Indessen dürften einige Kreditnehmer angesichts steigender Kreditrisiken bei einer generellen Neubewertung dieser Risiken mit höheren Kreditkosten konfrontiert werden. Die überwiegende Mehrzahl der während der Finanzmarkturbulenzen neu vergebenen MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat nach wie vor mittel- bis langfristige Laufzeiten. Die hohen Wachstumsraten der Kreditvergabe an den privaten nichtfinanziellen Sektor und die längeren Laufzeiten bei diesen Krediten deuten darauf hin, dass diese Vergabe keine Reintermediation aufgrund der Finanzturbulenzen widerspiegelt, sondern vielmehr als „normales“ Geschäft anzusehen ist. Bislang gibt es keine klaren Belege dafür, dass sich Verwerfungen an den Kreditmärkten in der Vergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nennenswert niedergeschlagen hätten. Allerdings wird mit einer leichten Abschwächung aufgrund einer Verschärfung der Kreditrichtlinien und Erhöhungen der MFI-Kreditzinsen gerechnet. Weitere Einzelheiten zu der Entwicklung der Kreditrichtlinien um die Jahreswende finden sich in Kasten 2.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Dezember auf 7,7 %, verglichen mit 7,9 % im Vormonat. Diese fortgesetzte Abschwächung im Dezember spiegelt ein ver-

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2007 Nov.	2007 Dez.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,2	13,0	12,7	13,8	14,0	14,0	14,4
Bis zu 1 Jahr	29,1	9,9	10,1	12,1	11,9	11,6	12,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,5	19,9	19,2	20,0	21,1	21,2	21,8
Mehr als 5 Jahre	51,3	12,4	12,0	12,7	12,7	12,8	12,7
Private Haushalte²⁾	47,4	8,1	7,5	7,0	6,6	6,5	6,2
Konsumentenkredite ³⁾	12,8	7,1	6,5	5,7	5,3	5,1	5,3
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,5	9,4	8,6	8,1	7,6	7,6	7,1
Sonstige Kredite	15,7	3,2	3,6	3,2	3,1	3,1	2,8
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,9	27,6	23,8	26,6	21,9	14,9	16,4
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,5	12,3	15,9	19,8	22,9	23,5	23,8

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.

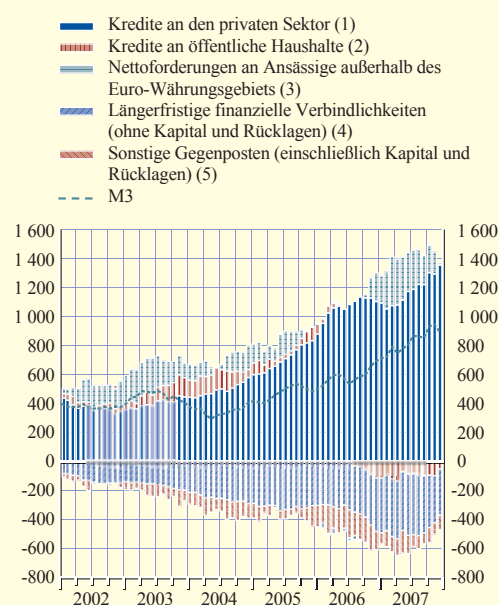
halteneres Wachstum der längerfristigen Schuldverschreibungen wider, während sich das Wachstum der längerfristigen Termineinlagen etwas beschleunigte. Die Entwicklung der Schuldverschreibungen scheint mit der in jüngster Zeit zu beobachtenden Emissionstätigkeit einiger Banken zusammenzuhängen, für die eine Finanzierung über kürzerfristige Laufzeiten derzeit einfacher sein dürfte. Was die längerfristigen Einlagen anbelangt, so deutet die sektorale Aufschlüsselung darauf hin, dass der nichtfinanzielle private Sektor seine Bestände im Einklang mit einer Verschiebung hin zu kürzeren Laufzeiten bei einer nach wie vor vergleichsweise flachen Zinsstrukturkurve weiterhin verringerte, während sich die Bestände nichtmonetärer Finanzinstitute stark erhöhten, was auf Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit einer umfangreichen Verbriefungstransaktion in einem einzigen Mitgliedstaat zurückzuführen war.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets beliefen sich im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 2007 auf 9 Mrd €, verglichen mit 153 Mrd € im Vormonat und einem Höchststand von 340 Mrd € im März (siehe Abbildung 6). Dieser Einbruch war das Ergebnis eines außergewöhnlich hohen Zuflusses im Dezember 2006, der aus der Berechnung des Jahreszuflusses herausfiel, zusammen mit einem kräftigen Abfluss (in Höhe von 74 Mrd €) im Dezember 2007. Das jüngst zu beobachtende Muster abwechselnder monatlicher Zu- und Abflüsse steht mit der Entwicklung der Wechselkurserwartungen für den Euro im Einklang, die zu diesem Kapitalverkehr beigetragen haben könnten. Die monatlichen Veränderungen der Netto-Auslandsposition der MFIs können allerdings in Zeiten, die von erhöhter Unsicherheit geprägt sind, sehr stark schwanken und sollten deshalb nicht überbewertet werden.

Insgesamt belegen die Angaben von Dezember ein anhaltend robustes Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate. Wenngleich die Finanzmarkturbulenzen im Dezember 2007 wiederum bestimmte Komponenten und Gegenposten von M3 beeinträchtigt haben, hatten sie zumindest bisher keine großen Auswirkungen auf das Wachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats und der Kredite. Die monetäre Grunddynamik bleibt hoch und deutet insbesondere in Verbindung mit einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



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

Kasten 2

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM JANUAR 2008

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2008 beschrieben.¹ Für das vierte Quartal 2007 berichteten die teilnehmenden Banken per saldo von einer weiteren Verschärfung der Kreditrichtlinien bei den Unternehmenskrediten sowohl an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) als auch an große Unternehmen.² Diese Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass sich die Finanzmarktbedingungen seit Beginn der Turbulenzen im letzten Sommer und die Lage der Banken verschlechtert haben. Dies wurde durch die Antworten auf die Zusatzfragen zu den Finanzmarktunruhen bestätigt, die der Umfrage vom Januar 2008 beigefügt waren (siehe den letzten Abschnitt dieses Kastens). Was die Nachfrage betrifft, meldeten die Banken für das vierte Quartal 2007 eine kaum veränderte und nach wie vor leicht positive Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten.³ Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen haben ihnen zufolge maßgeblich zum Rückgang der Nettokreditnachfrage beigetragen, der jedoch durch andere Faktoren weitgehend ausgeglichen wurde. Für das erste Quartal 2008 gehen die Banken per saldo von einer weiteren, im Vergleich zum Schlussquartal 2007 lediglich etwas geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite aus. Die Nettonachfrage nach diesen Krediten wird den Erwartungen zufolge leicht sinken.

Was die Wohnungsbaukredite an private Haushalte betrifft, so gaben die Banken an, dass sich die Kreditrichtlinien im vierten Quartal 2007 per saldo weiter verschärfen, wenngleich weitaus weniger stark als bei den Unternehmenskrediten. Den teilnehmenden Banken zufolge brach die Nettonachfrage der Privathaushalte nach Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal 2007 deutlich ein. Ursächlich hierfür waren vor allem die Wahrnehmung sich verschlechternder Aussichten für den Wohnungsmarkt und das nachlassende Verbrauchervertrauen. Für das erste Quartal 2008 erwarten die Banken eine weitere Verschärfung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite – wenn auch in geringerem Maße als im Vorquartal – und einen erneuten Rückgang der Nettonachfrage nach diesen Krediten.

Mit Blick auf die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten die Banken im vierten Quartal 2007 per saldo eine leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien, die im Vorquartal insgesamt gelockert worden waren. Die Nettonachfrage nach diesen Krediten sank den Banken zufolge im Berichtsquartal. Für das erste Vierteljahr 2008 erwarten die befragten Banken per saldo eine weitere leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an Privathaushalte sowie einen anhaltenden Rückgang der Nettonachfrage nach diesen Kreditarten.

1 Bedingt durch die seit dem letzten Sommer zu beobachtenden Finanzmarktunruhen wurde die für Januar 2008 vorgesehene Umfrage etwa einen Monat früher durchgeführt. Stichtag für die Angaben der befragten Banken war der 8. Januar 2008. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 18. Januar 2008 auf der Website der EZB veröffentlicht.

2 Der ermittelte 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.

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.

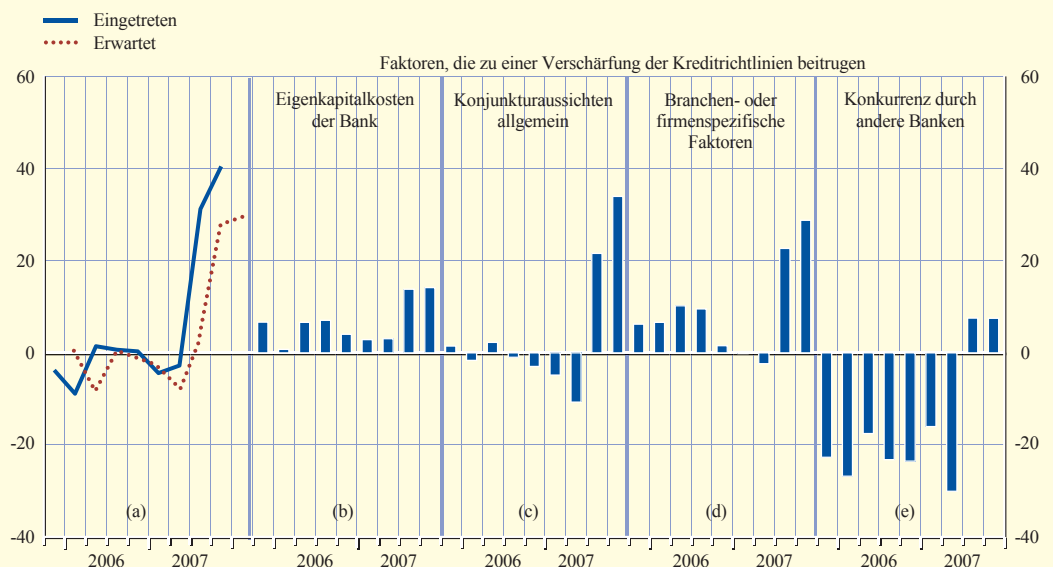
Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Die Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) wurden im vierten Quartal 2007 insgesamt weiter verschärft (41 %, verglichen mit 31 % im Vorquartal; siehe Abbildung A, Grafik (a)), was vor allem auf die Finanzmarktunruhen im zweiten Halbjahr 2007 zurückzuführen war. Hierzu trugen per saldo die Risikoeinschätzung der Banken hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten und die branchen- bzw. firmenspezifischen Aussichten bei (siehe Abbildung A, Grafik (c) und (d)). Auch die Eigenkapitalkosten und die Liquiditätsposition der Banken sowie ihre Möglichkeiten zur Mittelaufnahme an den Kapitalmärkten leisteten weiterhin einen moderaten Beitrag dazu, dass sich die Kreditrichtlinien per saldo verschärften; daran lässt sich ablesen, dass sich die Finanzmarkturbulenzen möglicherweise auf das Kreditgeschäft ausgewirkt haben, wenn auch in begrenztem Maße (siehe Abbildung A, Grafik (b)).

Was die Kreditkonditionen angeht, so wurden die Kreditrichtlinien insbesondere durch eine Ausweitung der Margen für durchschnittliche Kredite (38 % nach zuletzt 11 %) wie auch für risikoreichere Ausleihungen (58 % nach zuletzt 37 %) verschärft. Aber auch preisunabhängige Kreditkonditionen trugen im vierten Quartal 2007 hierzu bei, wie kürzere Laufzeiten der Kredite und Kreditlinien und/oder verstärkte Anforderungen in Bezug auf Zusatz- oder Nebenvereinbarungen und strengere Sicherheitenerfordernisse.

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 Januar-Umfrage 2008 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2008 befragt.

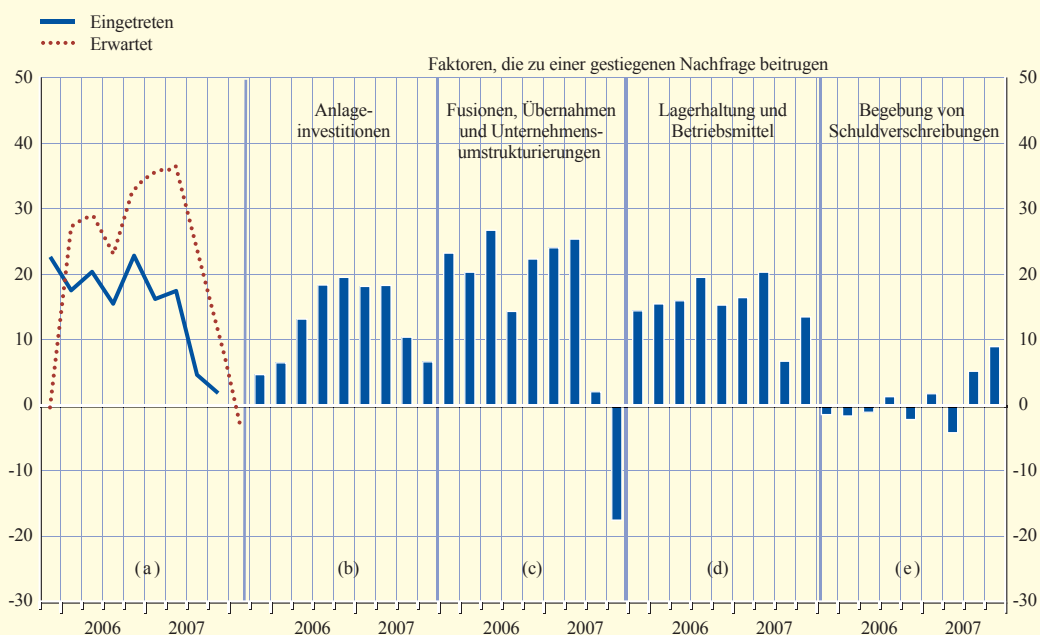
Von den insgesamt verschärften Kreditrichtlinien waren KMU (27 % gegenüber 15 % im Vorquartal) und vor allem große Unternehmen (44 % gegenüber 33 % im Vorquartal) betroffen. Die per saldo besonders starke Verschärfung der Kreditrichtlinien für Kredite an Großunternehmen dürfte bis zu einem gewissen Grad mit der Finanzierung von Fusionen und Übernahmen zusammenhängen. Den befragten Banken zufolge waren die Kredite für Fusionen und Übernahmen besonders stark davon betroffen, dass die Kreditrichtlinien in Reaktion auf die Finanzmarktunruhen per saldo verschärft wurden (siehe den letzten Abschnitt der Zusatzfragen). Des Weiteren wirkten sich die infolge der Finanzmarkturbulenzen schlechteren Bedingungen an den Märkten für Verbriefungen möglicherweise insbesondere auf die Kredite an Großunternehmen aus (ebd.). Bezüglich der Kreditlaufzeiten fiel die Verschärfung bei den langfristigen Krediten per saldo etwas stärker aus (39 % nach 30 % im Vorquartal) als bei den kurzfristigen Krediten (28 % nach 16 % im Vorquartal).

Für das erste Quartal 2008 gehen die Banken davon aus, dass sich die Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite insgesamt weiterhin verschärfen, wenngleich etwas weniger stark als im Schlussquartal 2007 (siehe Abbildung A, Grafik (a)).

Kreditnachfrage: Im vierten Quartal 2007 veränderte sich die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten kaum und blieb leicht positiv (2 %, verglichen mit 5 % im Vorquartal; siehe Abbildung B, Grafik (a)). Den Banken zufolge haben Fusionen, Übernahmen und Unternehmensum-

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 Januar-Umfrage 2008 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2008 befragt.

strukturierungen maßgeblich zum Rückgang der Nettokreditnachfrage beigetragen. Gestützt wurde die Kreditnachfrage sowohl von der Lagerhaltung und den Betriebsmitteln als auch von den Anlageinvestitionen, wobei zumindest Letztere hierzu einen geringeren Beitrag als im Vorquartal leisteten (siehe Abbildung B, Grafik (b) bis (d)). Des Weiteren trugen vor allem die rückläufige Begebung von Schuldverschreibungen wie auch – in geringerem Maße – die Kredite von anderen Banken und Nichtbanken sowie die Emission von Aktien positiv zur Kreditnachfrage bei. Dies könnte darauf hindeuten, dass einige Unternehmen in den vergangenen Monaten insbesondere bei der Finanzierung über den Markt für Unternehmensanleihen mit weniger zugänglichen Märkten oder schlechteren Finanzierungsbedingungen konfrontiert waren. Von der Innenfinanzierung ging indes nach wie vor ein negativer Beitrag zur Nachfrage nach Unternehmenskrediten aus. In Bezug auf die Größe der Kreditnehmer war die Kreditnachfrage kleiner und mittlerer Unternehmen den Banken zufolge per saldo unverändert, wohingegen sie bei den Großunternehmen zurückging (0 % bzw. -7 %). Die Nettonachfrage war über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg positiv, wobei die Nachfrage nach langfristigen Krediten jener nach kurzfristigen Ausleihungen weitgehend entsprach (2 % bzw. 3 %), nachdem sie in den vorangegangenen Quartalen höher gewesen war.

Den Banken zufolge dürfte sich die Nachfrage nach Unternehmenskrediten im ersten Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal etwas abschwächen (siehe Abbildung B, Grafik (a)). Im Einzelnen wird erwartet, dass die Nachfrage der KMU nach Krediten steigen wird (wenngleich weniger stark als im Vorquartal), während die Nettonachfrage nach Krediten an Großunternehmen deutlich abnehmen wird. Hinsichtlich der Kreditlaufzeiten gehen die Banken für das erste Quartal 2008 davon aus, dass die Nachfrage bei den kurzfristigen Krediten per saldo leicht steigen, bei den langfristigen Unternehmenskrediten aber insgesamt abnehmen wird.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Für das vierte Quartal 2007 meldeten die Banken per saldo erneut eine weitere Verschärfung der Kreditrichtlinien bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte (21 % gegenüber zuvor 12 %; siehe Abbildung C, Grafik (a)). Hauptgrund hierfür war die Eintrübung der allgemeinen Konjunkturaussichten wie auch der Aussichten für den Wohnungsmarkt im Vergleich zum Vorquartal (siehe Abbildung C, Grafik (b) und (c)). Der Konkurrenzdruck durch andere Banken wirkte per saldo weiter in Richtung einer Lockerung der Richtlinien, wenngleich weniger stark als in den Vorquartalen (siehe Abbildung C, Grafik (e)).

Die insgesamt verschärften Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite wurden hauptsächlich durch eine deutliche Ausweitung der Margen für durchschnittliche und für risikoreichere Kredite wie auch durch eine Verschärfung der preisunabhängigen Kreditkonditionen (wie Sicherheitserfordernisse und Beleihungsgrenzen) erzielt.

Für das erste Quartal 2008 erwarten die teilnehmenden Banken per saldo eine geringere Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als im Schlussquartal 2007 (siehe Abbildung C, Grafik (a)).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten brach im vierten Quartal 2007 deutlich ein (-36 % nach -15 % im Vorquartal; siehe Abbildung D, Grafik (a)). Ursächlich hierfür waren vor allem die Wahrnehmung sich verschlechternder Aussichten für den Wohnungsmarkt und das nachlassende Verbrauchervertrauen. Für das erste Quartal

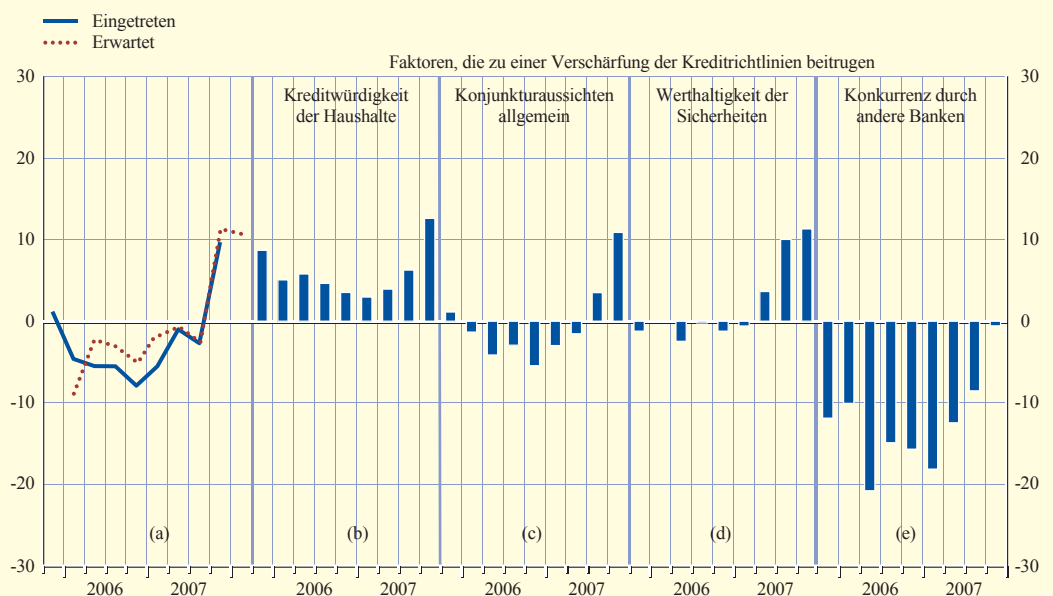
2008 wird erwartet, dass die Nettonachfrage im Vergleich zur im Schlussquartal 2007 verzeichneten Nettonachfrage weiter sinken wird (siehe Abbildung D, Grafik (a)).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Für das vierte Quartal 2007 meldeten die Banken per saldo eine Verschärfung der Kreditrichtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und anderen Krediten an Privathaushalte (10 %), nachdem diese im Quartal zuvor mit -3 % insgesamt leicht gelockert worden waren (siehe Abbildung E, Grafik (a)). Den Banken zufolge war diese Verschärfung hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass sich die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturlage und der Bonität der Konsumenten verschlechtert haben (siehe Abbildung E, Grafik (b) und (c)). Auch die Werthaltigkeit der Sicherheiten wirkte nach wie vor in diese Richtung (siehe Abbildung E, Grafik (d)). Die insgesamt verschärfte Kreditrichtlinien wurden hauptsächlich durch eine Ausweitung der Margen für durchschnittliche und für risikoreichere Kredite erzielt. Für das erste Quartal 2008 gehen die teilnehmenden Banken per saldo von einer weiteren Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte aus (11 %), was weitgehend der Entwicklung im vierten Quartal entspricht (siehe Abbildung E, Grafik (a)).

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 Januar-Umfrage 2008 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2008 befragt.

Kreditnachfrage: Laut Umfrage ging die Nettonachfrage privater Haushalte nach Konsumentenkredit und sonstigen Krediten im vierten Quartal 2007 erheblich zurück, nachdem sie im vorangegangenen Quartal leicht positiv gewesen war (-11 % nach zuletzt 2 %). Für das erste Quartal 2008 erwarten die Banken eine weiter sinkende Nettonachfrage.

Zusatzfragen zu den Finanzmarktunruhen

Wie im Oktober 2007 enthielt auch die im Januar 2008 durchgeführte Umfrage eine Reihe von Zusatzfragen zu den Auswirkungen der seit dem zweiten Halbjahr 2007 zu beobachtenden Spannungen an den Finanzmärkten. Die Fragen bezogen sich zunächst auf Änderungen der Kreditrichtlinien und anschließend auf den Zugang zu großvolumiger Finanzierung.

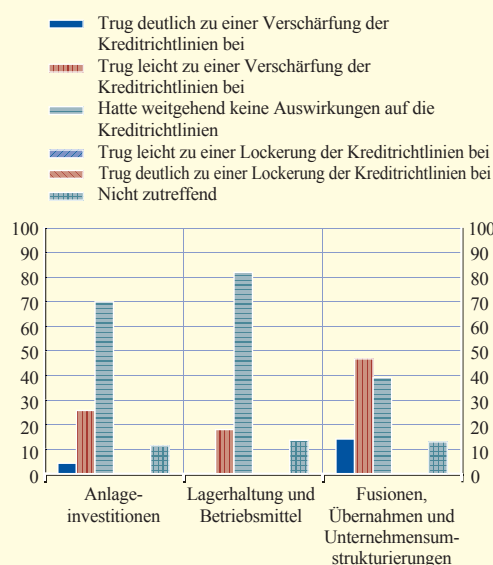
Wie die Antworten auf die regulären Fragen deuten auch die Antworten auf die Zusatzfragen darauf hin, dass sich die Turbulenzen an den Finanzmärkten auf die verschiedenen Kreditsegmente unterschiedlich stark ausgewirkt haben. Die teilnehmenden Banken gaben an, dass die Richtlinien für Kredite an kleine und mittlere und vor allem an große Unternehmen stärker von diesen Entwicklungen betroffen waren als die Richtlinien für Kredite an private Haushalte. Dies scheint mit den Auswirkungen auf die Kredite je nach deren Verwendungszweck im Einklang zu stehen (siehe Abbildung F), woran sich ablesen lässt, dass die Finanzmarktunruhen in den vergangenen drei Monaten zur Verschärfung der Kreditrichtlinien, insbesondere für Unternehmenskredite im Zusammenhang mit Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen beigetragen haben: 47 % der Banken meldeten eine leichte und weitere 14 % eine deutliche Verschärfung bei diesen Krediten. Bei Krediten zur Finanzierung von Anlageinvestitionen fiel die Verschärfung etwas geringer aus.

Die meisten Banken gehen davon aus, dass der Einfluss der Finanzmarktunruhen auf die Kreditrichtlinien im ersten Quartal 2008 stärker ist als in den vorangegangenen drei Monaten.

Allgemein berichteten die Banken, dass die Spannungen an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 2007 den Zugang zu großvolumiger Finanzierung erschwert haben (siehe Abbildung G).⁴ Insbesondere das Verbriefungsgeschäft im Zusammenhang mit dem Verkauf von Wohnungsbau- und Unternehmenskrediten wurde im vierten Quartal 2007 erheblich in Mitleidenschaft gezogen. Zudem gaben rund ein Drittel der teilnehmenden Banken an, dass ihre Möglichkeiten, Kreditrisiken aus der Bilanz auszugliedern, deutlich beeinträchtigt seien. Daneben meldeten sie

Abbildung F Auswirkung der jüngsten Kreditmarktunruhen auf die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den vergangenen drei Monaten

(in % der Banken)



Anmerkung: Die Säule „Nicht zutreffend“ wird berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die „Nicht zutreffend“ angaben, an der Gesamtzahl der an der Umfrage teilnehmenden Banken. Alle anderen Säulen werden berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die die betreffende Antwort angaben, an der Gesamtzahl der Banken, die nicht mit „Nicht zutreffend“ antworteten. Bei den Angaben für das Euro-Währungsgebiet handelt es sich um gewichtete Durchschnittswerte von Länderangaben.

⁴ Dabei ist berücksichtigen, dass nicht alle Finanzierungsmethoden für die Banken in den verschiedenen Ländern des Eurogebiets relevant sind.

für das Schlussquartal 2007 weiterhin erhebliche Schwierigkeiten bei der Deckung ihres großvolumigen Finanzierungsbedarfs über den unbesicherten Interbankengeldmarkt, die bei den sehr kurzen Laufzeiten allerdings geringer waren. Außerdem hatten die Banken, wie schon in der letzten Umfrage vermeldet, größere Probleme bei der Finanzierung über mittel- und langfristige Anleihen als bei der Finanzierung über kurzfristige Schuldverschreibungen. Es wird nicht angenommen, dass sich der Zugang zu großvolumiger Finanzierung in den kommenden drei Monaten generell verbessern wird. Während der unbesicherte kurzfristige Interbankengeldmarkt und der Markt für mittel- bis langfristige Schuldverschreibungen – ähnlich wie in den vergangenen drei Monaten – den Erwartungen zufolge weiterhin nur schwer zugänglich sein dürften, wird sich die Lage bei den kurzfristigen Schuldverschreibungen nach Ansicht der Banken im ersten Quartal 2008 etwas entspannen. Darüber hinaus gehen die Banken davon aus, dass das Verbriefungsgeschäft im ersten Quartal etwas weniger stark beeinträchtigt wird.

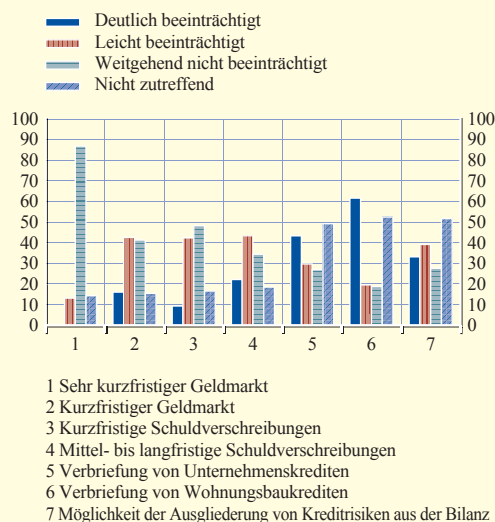
Die Schwierigkeiten beim Zugang zu großvolumiger Finanzierung wirkten sich im vergangenen Dreimonatszeitraum auch auf das von den Banken gewährte Kreditvolumen und/oder die Kreditmargen aus. Dieser Effekt dürfte sich der Umfrage zufolge auch im ersten Quartal 2008 fortsetzen. Die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe wurde in den letzten drei Monaten offenbar auch durch Eigenkapitalkosten der Bank beeinträchtigt und könnte sich auch im kommenden Dreimonatszeitraum weiter eintrüben.

Betrachtet man schließlich den Einfluss auf die Kreditvergabepolitik, der sich aus der Notwendigkeit der Banken ergibt, die Inanspruchnahme von mit Forderungen unterlegten Commercial-Paper-Programmen, die von Conduits oder Structured Investment Vehicles (SIV) emittiert wurden, zu finanzieren,⁵ so antworteten etwa 30 % bis 40 % der Banken, für die derartige Geschäfte relevant sind, dass diese Finanzierungspflichten ihre Kreditvergabepolitik (d. h. das Kreditvolumen oder die Kreditmarge) in den letzten drei Monaten leicht bzw. erheblich beeinflusst haben. In den nächsten drei Monaten wird sich dieser Effekt den Banken zufolge fortsetzen. Diese Prozentangaben sind zwar hoch, allerdings ist zu berücksichtigen, dass solche Geschäfte von rund 60 % der teilnehmenden Banken nicht als relevant erachtet wurden.

⁵ Diese Zusatzfrage war in der Umfrage vom Oktober 2007 nicht enthalten.

Abbildung G Zugang zu großvolumiger Finanzierung in den vergangenen drei Monaten

(in % der Banken)



Anmerkung: Die Säule „Nicht zutreffend“ wird berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die „Nicht zutreffend“ angaben, an der Gesamtzahl der an der Umfrage teilnehmenden Banken. Alle anderen Säulen werden berechnet als der prozentuale Anteil der Banken, die die betreffende Antwort angaben, an der Gesamtzahl der Banken, die nicht mit „Nicht zutreffend“ antworteten. Bei den Angaben für das Euro-Währungsgebiet handelt es sich um gewichtete Durchschnittswerte von Länderangaben.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Wachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb zwar hoch, gab aber im November 2007 leicht nach. Der Absatzrückgang ist vor allem den MFIs und den nichtmonetären Finanzinstituten zuzuschreiben. Die Zuwachsraten der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der öffentlichen Hand begebenen Schuldverschreibungen waren nur leicht rückläufig. Der Absatz börsennotierter Aktien sank geringfügig und blieb im Vergleich mit der Emission von Schuldverschreibungen relativ gedämpft.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Begebung von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet blieb im November 2007 dynamisch. Die Vorjahrsrate belief sich im genannten Monat auf 8,6 % und lag damit nur wenig unter dem im Oktober verzeichneten Wert von 9,1 % (siehe Tabelle 3). Hinter der Gesamtwachstumsrate verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen bei den verschiedenen Laufzeiten: Die Zwölfmonatsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen erhöhte sich von 21,7 % im Oktober auf 22,6 % im November, während diese Rate bei den langfristigen Papieren von 7,7 % leicht auf 7,1 % zurückging. Die Begebung längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich weiter in Ausleihungen zu variablen und zu festen Zinssätzen aufgliedern. Nachfragebedingt werden variabel verzinsliche Titel in Zeiten einer flachen Renditestrukturkurve gegenüber festverzinslichen Papieren tendenziell bevorzugt. Deshalb lässt sich die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen im November mit 13,7 % erneut deutlich über jener der festverzinslichen Titel (4,4%) lag, wohl zum Teil mit der relativ flachen Renditestrukturkurve gegen Ende 2007 erklären.

Die Jahreszuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb mit 8,8 % im November gegenüber 8,9 % im Vormonat weitgehend unverändert (siehe Abbildung 7). Aus einer längerfristigen Perspektive heraus betrachtet ist der Anstieg der Emission von Schuldverschreibungen somit im Allgemeinen dynamisch geblieben und liegt merklich über dem vor den Turbulenzen am Finanzmarkt verzeichneten Niveau. Was die Laufzeitenstruk-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2007 Nov.	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Okt.	2007 Nov.
Schuldverschreibungen:	12 063	7,9	8,1	8,8	9,2	9,1	8,6
MFIs	5 054	9,8	10,5	10,5	10,9	11,0	10,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 414	28,5	27,6	29,3	28,7	27,0	25,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	691	4,3	4,9	6,3	9,4	8,9	8,8
Öffentliche Haushalte	4 905	2,8	2,4	3,2	3,3	3,1	2,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 588	2,4	2,1	3,1	3,3	3,0	2,7
Sonstige öffentliche Haushalte	317	9,1	6,8	5,7	3,0	5,5	4,3
Börsennotierte Aktien:	6 590	1,0	1,1	1,2	1,4	1,6	1,5
MFIs	1 014	2,0	2,3	1,8	1,5	1,4	1,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	578	1,1	1,0	1,5	1,4	3,5	3,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 998	0,8	0,8	1,0	1,4	1,4	1,4

Quelle: EZB.

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

tur betrifft, so stieg die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen von 5,8 % im Oktober leicht auf 6 % im November.

Zur Beurteilung langfristiger Trends besser geeignete saisonbereinigte Daten zeigen jedoch, dass sich die Jahreswachstumsrate der Emission langfristiger Papiere durch den nichtfinanziellen Sektor in der zweiten Jahreshälfte 2007 deutlich verlangsamte, nämlich von 11,3 % im Juni auf 2,4 % im November. Die aus den saisonbereinigten Daten hervorgehende geringere Emissionsaktivität dürfte zumindest teilweise mit den Finanzmarkt-turbulenzen zusammenhängen, die zu einer Erhöhung der Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung geführt haben. Dies wird aus den gestiegenen Zinsabständen und Renditen der Unternehmensanleihen, insbesondere bei Firmen geringer Bonität, ersichtlich. So zog beispielsweise die Rendite für auf Euro lautende Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einem BBB-Rating im November um rund 15 Basispunkte an und betrug am 30. November 5,4 %. Die Zahlen privater Datenanbieter deuten auch darauf hin, dass die Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften durch Begebung hochrentierlicher Schuldtitel teilweise zum Erliegen gekommen ist.

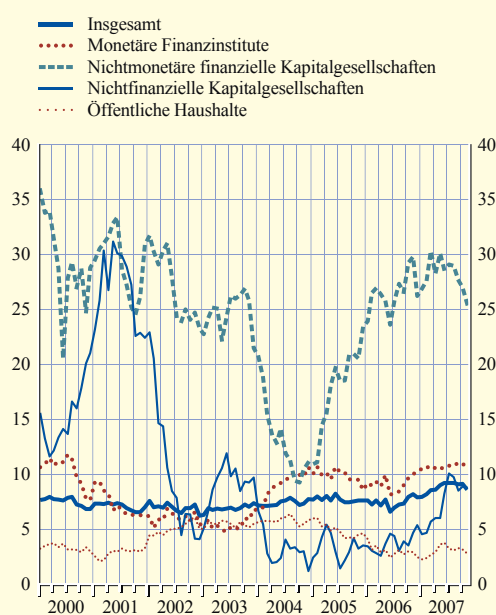
Die nichtfinanziellen Unternehmen des Euroraums finanzieren sich vorwiegend über das Bankensystem. Nicht zuletzt infolge der anhaltend starken Kreditnachfrage durch den nichtfinanziellen Sektor nahm die Emission von Schuldverschreibungen der MFIs im November kräftig zu – ungeachtet der hinsichtlich des Finanzsektors bestehenden Bonitätsbedenken. Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen blieb mit 10,4 % im November – nach 11 % im Oktober – hoch. Beim Absatz langfristiger Schuldtitel der MFIs sank die Zuwachsrate im November geringfügig auf 7,7 %. Hingegen erhöhte sich die Wachstumsrate der Emission kurzfristiger Papiere im genannten Monat auf 28,8 %. Damit lag sie 3,6 Prozentpunkte über dem Stand von Oktober und auf dem höchsten Niveau seit August 2000.

Die saisonbereinigte Dreimonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen ging von 13,3 % im Oktober auf 10,2 % im November zurück. Dieser insgesamt verzeichnete Rückgang war dem geringeren Absatz langfristiger Titel zuzuschreiben und hatte zum Teil mit den gestiegenen Kosten für langfristige Finanzierungen zu tun.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich von 27 % im Oktober auf 25,5 % im November 2007, hielt sich aber auf einem hohen Niveau. Die Emissionstätigkeit in diesem Sektor betrifft zum großen Teil verschiedene Vertriebsaktivitäten, die von sogenannten Zweckgesellschaften (in der Regel von Banken zur Erreichung zeitlich befristeter Zwecke gegründeten Gebilden) vorgenommen

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

(Jahreswachstumsraten)



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

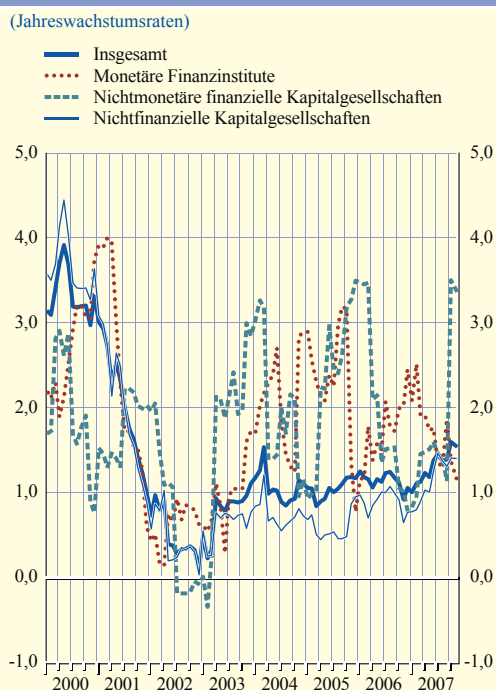
werden. Durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten verringerten sich diese Verbriefungsaktivitäten etwas, wodurch sich wiederum der Rückgang der Emissionstätigkeit im November wohl weitgehend erklärt.

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen sank leicht von 3,1 % im Oktober auf 2,8 % im November. In diesem Rückgang spiegelte sich eine Wachstumsverlangsamung sowohl bei den von Zentralregierungen als auch bei den von sonstigen öffentlichen Haushalten begebenen Schuldtiteln wider.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Nach einem Stand von 1,6 % im Oktober verringerte sich die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien im November auf 1,5 % (siehe Tabelle 3). Dies ist auf den starken Rückgang der Zuwachsrate bei der Emission börsennotierter Aktien durch MFIs auf 1,1 % im November zurückzuführen, während zugleich die Vorjahrsrate beim Absatz solcher Aktien durch nichtmonetäre Finanzinstitute nur geringfügig sank (auf 3,4 %). Die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien lag im November unverändert bei 1,4 % (siehe Abbildung 8).

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



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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

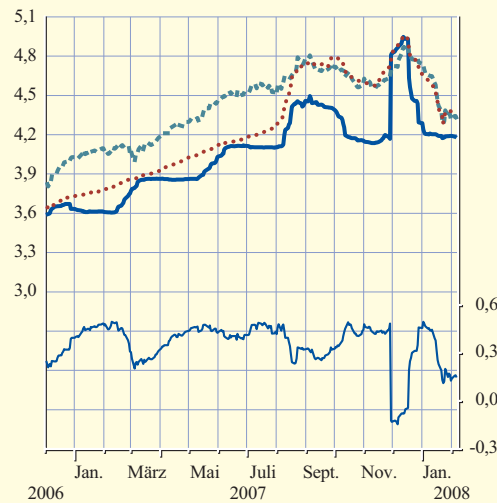
Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen im Januar und Anfang Februar deutlich zurück. Dies hing vor allem damit zusammen, dass sich die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen im Verlauf des Monats nach unten verschoben. Gleichzeitig bleiben die Differenzen zwischen den unbesicherten und den besicherten Geldmarktzinsen jenseits der ganz kurzen Laufzeiten im historischen Vergleich außerordentlich hoch.

Im Januar und Anfang Februar verringerte sich die Differenz zwischen den Interbankenzinssätzen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt jenseits der sehr kurzen Laufzeiten geringfügig, blieb aber angesichts der anhaltenden Spannungen am Termingeldmarkt auf einem im historischen Vergleich ausgesprochen hohen Niveau. So gingen die Spreads zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und den besicherten Sätzen für Dreimonatsgeld (z. B. den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen oder dem EUREPO) von 54 Basispunkten am 10. Januar auf 39 Basispunkte am 6. Februar zurück. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 6. Februar bei 4,18 %, 4,36 %, 4,35 % bzw. 4,32 % und damit 3, 23, 29, bzw. 32 Basispunkte unter ihrem Stand vom 10. Januar (siehe Abbildung 9).

Abbildung 9 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)

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

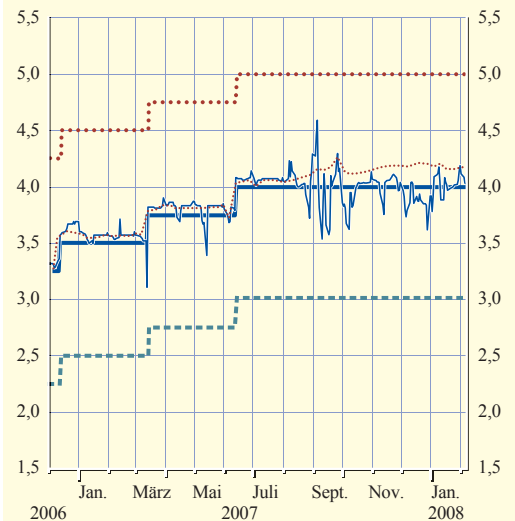


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 6. Februar auf 15 Basispunkte, verglichen mit 44 Basispunkten am 10. Januar (siehe Abbildung 9). Diese Abflachung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt hing vorwiegend mit den sinkenden Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen zusammen, aber auch mit der leicht rückläufigen Differenz zwischen den unbesicherten Sätzen und den EONIA-Swap-Sätzen.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2008 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 6. Februar auf 4,25 %, 3,86 % bzw. 3,57 % und lagen damit 26, 51 bzw. 63 Basispunkte unter ihrem Stand vom 10. Januar.

Am 10. Januar beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, sodass der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,00 % blieb. Angesichts der von der EZB für das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätslage wurde am 15. Januar, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, eine liquiditätsentziehende Feinsteuerungsoperation durchgeführt, mit der die EZB 20 Mrd € abschöpfte. Der EONIA stand an diesem Tag bei 4,078 % (siehe Abbildung 10). In den ersten Tagen der darauffolgenden Erfüllungsperiode, die am 12. Februar endete, stabilisierte er sich bei etwa 4 %. Gegen Monatsende stieg der EONIA dann an, und am letzten Handelstag im Januar notierte er bei 4,187 %. Anfang Februar normalisierte sich der EONIA wieder bei nahe 4 %.

Um dem Wunsch der Geschäftspartner zu entsprechen, ihr Mindestreserve-Soll möglichst früh während der Reserveperiode zu erfüllen, teilte die EZB bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften erneut

mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zu. Das Ziel war dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen zu erreichen. Bei den regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems am 15., 22. und 29. Januar und 5. Februar teilte die EZB deshalb 25 Mrd €, 17 Mrd €, 10 Mrd € bzw. 4,5 Mrd € mehr als den jeweiligen Benchmark-Betrag zu. Die sich daraus ergebenden marginalen Zuteilungssätze lagen bei 4,16 %, 4,16 %, 4,18 % bzw. 4,17 %.

In dem regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, das am 31. Januar 2008 nach dem üblichen LRG-Verfahren mit einem festgelegten Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,21 % bzw. 4,33 %. Bemerkenswerterweise lag der marginale Zuteilungssatz bei diesem Geschäft 16 Basispunkte unter dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Dreimonats-EURIBOR.

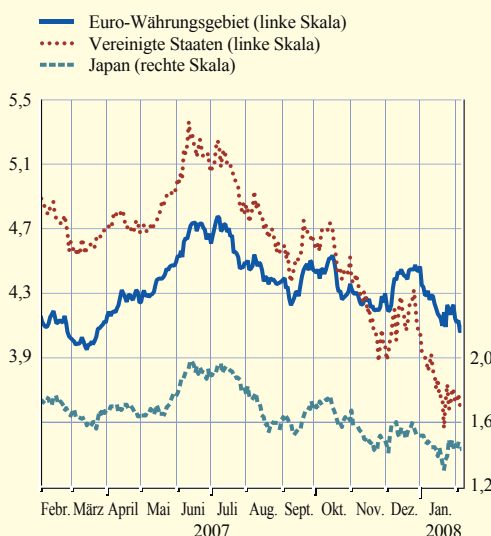
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen gingen an den wichtigsten Märkten angesichts der Börsenturbulenzen im Januar und Anfang Februar merklich zurück. Der gleichzeitig zu beobachtende starke Rückgang der realen Anleiherenditen legt den Schluss nahe, dass die Einschätzung der Marktteilnehmer bezüglich der Konjunkturaussichten in den wichtigsten Volkswirtschaften etwas pessimistischer geworden ist. Zusätzlicher Abwärtsdruck auf die Anleiherenditen erwuchs aus der nachlassenden Bereitschaft der Anleger zum Engagement in risikoreicheren Vermögenswerten. Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten war die implizite Volatilität an den Anleihemärkten nach wie vor auf einem erhöhten Stand.

Im Euro-Währungsgebiet wie auch in den Vereinigten Staaten gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Verlauf des Januars stark nach und setzten damit den im letzten Sommer begonnenen Abwärtstrend fort (siehe Abbildung 11). Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen fielen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten von Ende Dezember 2007 bis zum 6. Februar 2008 um rund 35 bzw. 50 Basispunkte auf zuletzt 4,1 % bzw. 3,6 %. Infolgedessen dehnte sich der Renditeabstand zwischen langfristigen US-Anleihen und vergleichbaren Anleihen des Eurogebiets in absoluter Betrachtung weiter aus. In Japan indes ging die Rendite zehnjähriger Anleihen gegenüber Ende Dezember 2007 nur geringfügig zurück und lag am 6. Februar bei rund 1,4 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung am Anleihemarkt war – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität – sowohl im Euroraum als auch in den USA weiterhin erhöht.

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

In dem ausgeprägten Renditerückgang bei den langfristigen US-Staatsanleihen im Januar und Anfang Februar schien sich in erster Linie eine verstärkte Besorgnis der Marktteilnehmer über die gesamtwirtschaftlichen Aussichten niedergeschlagen zu haben. Die neuen Konjunkturdaten fielen im Allgemeinen schwächer als von den Marktteilnehmern erwartet aus, insbesondere was den Wohnungs- und Arbeitsmarkt angeht. Im Einklang damit deutet der spürbare Rückgang der realen Langfristrenditen – gemessen an der Rendite inflationsindexierter Anleihen – darauf hin, dass die Anleger ihre Konjunkturerwartungen weiter zurückgeschraubt haben. Zudem sind die Anleiherenditen offenbar durch Portfolioumschichtungen in sicherere Anlageformen, die mit der Korrektur an den Aktienmärkten zusammenhängen, unter erheblichen Druck geraten. Am 22. Januar gab der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) eine Rücknahme des Zielzinssatzes für Tagesgeld um 75 Basispunkte auf 3,50 % bekannt. Diese Maßnahme bewog die Anleger zu einer Neubewertung der zu erwartenden Leitzinsentwicklung in den Vereinigten Staaten, was offensichtlich zu einem weiteren Rückgang der Anleiherenditen beitrug. Im Gegensatz dazu war der vom Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank am 30. Januar gefasste Beschluss einer weiteren Senkung des Zielzinssatzes für Tagesgeld um 50 Basispunkte auf 3 % von den Marktteilnehmern weithin vorweggenommen worden und hatte nur moderate Auswirkungen auf die Anleiherenditen. Die langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten blieben während des gesamten Berichtszeitraums auf einem erhöhten Niveau.

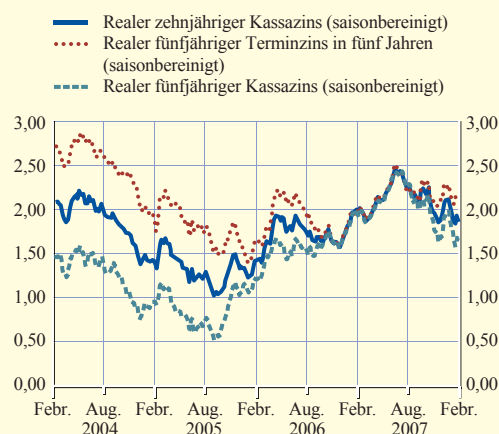
Auch im Euro-Währungsgebiet gaben die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Januar deutlich nach. Für diesen Rückgang waren überwiegend niedrigere reale Renditen (gemessen an den Renditen langfristiger inflationsindexierter Anleihen) ursächlich (siehe Abbildung 12). Allerdings gilt es zu beachten, dass trotz der jüngsten Anzeichen für eine konjunkturelle Verlangsamung sowohl die realen als auch die nominalen langfristigen Terminzinsen im Euroraum während der letzten Quartale relativ stabil geblieben sind. Ungeachtet möglicher Veränderungen der Laufzeitprämien am Anleihemarkt weist dies darauf hin, dass die Anleger ihre langfristigen Wachstumserwartungen für das Eurogebiet nicht nennenswert nach unten korrigiert haben.

Die Strukturkurve der Breakeven-Inflationsraten versteilte sich etwas, da die mittelfristigen Breakeven-Inflationsraten stärker zurückgingen als die langfristigen. Infolgedessen blieb die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, eine Messgröße der langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, weitgehend unverändert auf einem erhöhten Niveau, das am 6. Februar rund 2,4 % betrug (siehe Abbildung 13). Die fünfjährige Breakeven-Inflationsrate ging im selben Zeitraum um 20 Basispunkte auf 2,0 % zurück.

Bei der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum war für den Zeitraum von Ende Dezember 2007 bis zum 6. Februar 2008 vor allem im kurz- bis mittelfristigen Bereich eine Verschiebung nach unten zu registrieren (siehe Abbildung 14). Der am 10. Januar gefasste Beschluss

Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

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

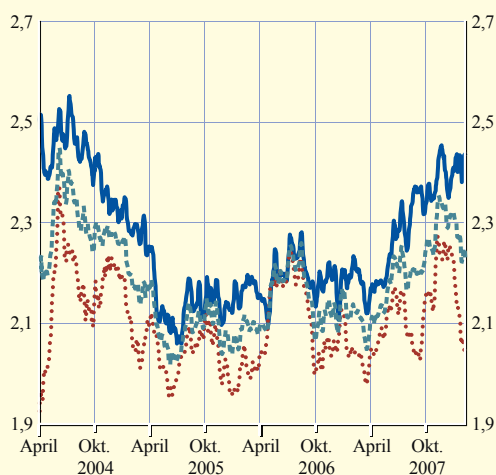


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 13 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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

- Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren (saisonbereinigt)
- Fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate (saisonbereinigt)
- - - - Zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate (saisonbereinigt)

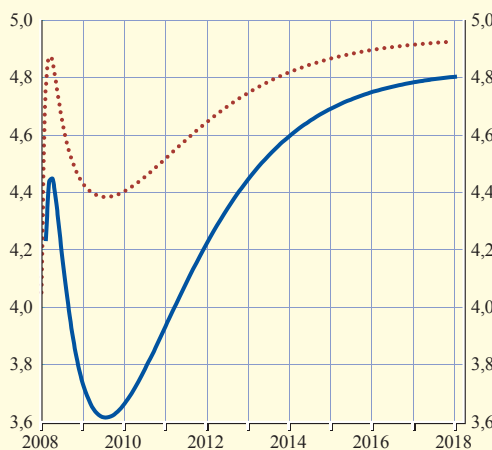


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

- 6. Februar 2008
- 31. Dezember 2007



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.

des EZB-Rats, die Leitzinsen unverändert zu belassen, war von den Marktteilnehmern weithin erwartet worden und wirkte sich daher kaum auf die Terminzinsstrukturkurve aus.

Der Renditeabstand von Unternehmensanleihen im Euroraum nahm im Januar und Anfang Februar weiter zu, nachdem im Dezember 2007 Hinweise für eine gewisse Stabilisierung auszumachen waren. Am ausgeprägtesten war die Ausweitung der Spreads bei Anleihen, die von finanziellen Kapitalgesellschaften, insbesondere am unteren Ende des Bonitätsspektrums, begeben wurden. Gemessen an der Differenz gegenüber Renditen vergleichbarer Staatsanleihen erhöhten sich im Durchschnitt aller Sektoren die relativen Kosten der Unternehmensfinanzierung über die Emission von Anleihen mit einem BBB-Rating im Berichtszeitraum weiter um etwa 50 Basispunkte. Neben einer noch nicht abgeschlossenen Risikoneubewertung dürften in dem derzeit erhöhten Niveau der Renditeabstände von Unternehmensanleihen auch eine gewisse Besorgnis der Anleger im Hinblick auf die Gewinnaussichten der Unternehmen im Kontext der höheren Finanzierungskosten und eine gestiegene Unsicherheit bezüglich des Wirtschaftswachstums zum Ausdruck kommen.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im November 2007 blieben die meisten MFI-Zinssätze weitgehend stabil, nachdem sie in den vorangegangenen Monaten angestiegen waren. Was die Transmission der Marktzinsen auf die Bankzinsen anbelangt, so war seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen in den Sommermonaten 2007 eine moderate Anpassung der kurzfristigen Zinsen zu beobachten. Der Anstieg der langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite hingegen lässt vermuten, dass eine gewisse Abkoppelung von den Staatsanleiherenditen stattgefunden hat, die im selben Zeitraum rückläufig gewesen sind.

Im November ließ sich trotz des Rückgangs sowohl der Geldmarktzinsen als auch der Staatsanleiherenditen um 5 bis 21 Basispunkte kein eindeutiger Trend bei den kurzfristigen MFI-Zinssätzen für Einlagen und Kredite ausmachen (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Die Zinssätze für kurzfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften veränderten sich im November nur geringfügig. Was die kurzfristigen Kredite anbelangt, so wurde die größte Änderung bei den Zinssätzen für neue Konsumentenkredite an private Haushalte registriert, die sich von Oktober bis November um 19 Basispunkte erhöhten, wodurch sich die im vorhergehenden Monat verzeichnete relativ hohe Abnahme umkehrte. Dieser Zinssatz sollte jedoch wegen seiner hohen Volatilität mit Vorsicht interpretiert werden. Für neue Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr blieben die Zinssätze im November unverändert. Gleichzeitig verringerten sich die MFI-Zinsen für kleine und große Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr geringfügig. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass die erneute Volatilität an den Finanzmärkten im Oktober und November keine größeren Auswirkungen auf die kurzfristigen Zinssätze hatte.

Etwas längerfristig betrachtet hat die Entwicklung der Geldmarktsätze, die deutlich von der Liquidität an den Geldmärkten beeinflusst wurde, seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen in den Sommermonaten 2007 nur teilweise auf die kurzfristigen MFI-Zinssätze durchgeschlagen. Im Zeitraum von Juni bis November 2007 stiegen die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld um 49 Basispunkte. Gleichzeitig erhöhten sich die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte um 31 Basispunkte. Parallel dazu stiegen die kurzfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € um 42 Basispunkte, während die Konsumentenkredite und Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 21 bzw. 30 Basispunkte zulegten.

Im November 2007 gingen die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 4 Basispunkte und für entsprechende Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 29 Basispunkte zurück (siehe Tabelle 4 und Abbildung 16). Diese Abnahme der Einlagenzinsen ging mit einem Absinken der Rendite zweijähriger Staatsanleihen um 17 Basispunkte einher. Gleichzeitig erhöhten sich die langfristigen MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte geringfügig auf 5,09 % im November. Die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € blieben unverändert, während die Zinssätze für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € leicht stiegen (siehe Abbildung 16). Die Renditedifferenz mittel- und langfristiger Staatsanleihen weitete sich daher im November insgesamt tendenziell aus.

Betrachtet man nochmals die Entwicklungen seit Juni 2007, so folgten die langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen und Kredite im gesamten Verlauf der Turbulenzen einem Aufwärtstrend und kopelten sich damit von den rückläufigen Renditen für Staatsanleihen ab. Dies spiegelt sich in den

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

 (in % p. a.; in Basispunkten; gewichtet ¹⁾)

							Veränderung in Basispunkten bis Nov. 2007 ²⁾	
	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Okt.	2007 Nov.	2007 Juni	2007 Okt.
Einlagenzinsen der MFIs								
Einlagen privater Haushalte								
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,27	3,51	3,77	4,07	4,10	4,09	31	-1
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,84	2,71	2,73	3,08	3,20	3,16	43	-4
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,37	2,38	2,41	2,57	2,58	2,58	16	-1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,86	3,14	3,31	3,50	3,57	3,63	32	6
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,53	1,72	1,79	1,92	1,97	1,97	19	1
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,47	3,67	3,93	4,13	4,07	4,10	17	3
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	4,03	3,61	4,09	4,37	4,49	4,20	11	-29
Kreditzinsen der MFIs								
Konsumentenkredite an private Haushalte								
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	7,60	7,69	8,09	8,50	8,11	8,30	21	19
Wohnungsbaukredite an private Haushalte								
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,55	4,78	4,99	5,23	5,29	5,29	30	0
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,55	4,69	4,89	5,08	5,08	5,09	20	1
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,80	6,06	6,18	6,50	6,55	6,52	34	-2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €								
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,08	5,29	5,53	5,92	5,96	5,95	42	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,67	4,83	5,00	5,24	5,27	5,27	27	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €								
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,50	4,68	4,90	5,21	5,10	5,09	19	-2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,63	4,86	5,17	5,43	5,33	5,37	20	3
Nachrichtlich								
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,68	3,89	4,15	4,74	4,69	4,64	49	-5
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,79	3,94	4,45	4,10	4,11	3,94	-52	-17
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,83	3,95	4,57	4,19	4,21	4,00	-57	-21

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.

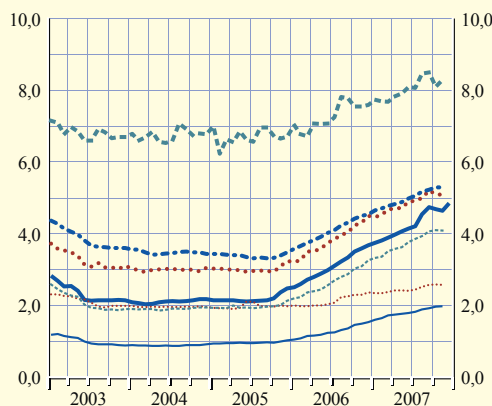
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im Euroraum wider, die von Juni bis November 2007 um 52 bzw. 57 Basispunkte nachgaben. Was die Kreditzinsen betrifft, so legten die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren um 20 Basispunkte zu. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren erhöhten sich die MFI-Zinsen je nach Darlehenshöhe um 20 bis 27 Basispunkte. Insgesamt deuten die höheren MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die niedrigeren Staatsanleiherenditen darauf hin, dass sich die Spreads im Berichtszeitraum ausweiteten. Gleichzeitig signalisieren höhere Renditen für durch Banken im Euroraum begebene Anleihen höhere Finanzierungs-

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



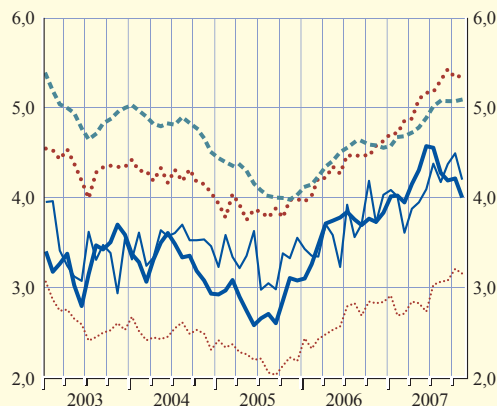
Quelle: EZB.

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

Abbildung 16 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

1) Die 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.

kosten für den MFI-Sektor. Die gestiegenen Finanzierungskosten wiederum stehen mit den Risiken in Verbindung, die der Einschätzung der Anleger zufolge viele Banken im MFI-Sektor aufgrund ihres Engagements in Asset-Backed Securities eingegangen sind.

2.6. AKTIENMÄRKTE

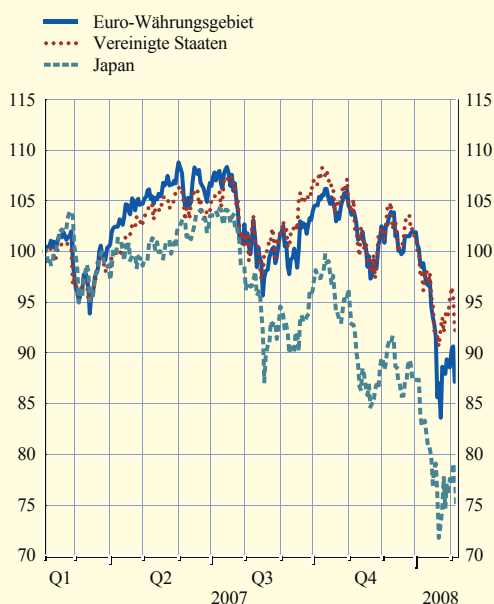
Die weltweiten Aktienkurse waren angesichts zunehmender Sorgen der Marktteilnehmer bezüglich der Wachstumsaussichten rund um den Globus rückläufig. Die Zuwachsraten der tatsächlichen Unternehmensgewinne im Euro-Währungsgebiet schwächte sich zwar leicht ab, lag aber nach wie vor auf einem soliden Niveau. In den Vereinigten Staaten indessen fiel das Gewinnwachstum erstmals seit mehr als fünf Jahren negativ aus. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten stieg in Reaktion auf die erheblichen Schwankungen der Aktienkurse auf ein ungewöhnlich hohes Maß.

Im Verlauf des Januars war an den wichtigsten Aktienmärkten ein beschleunigter Rückgang der breit gefassten Indizes zu beobachten (siehe Abbildung 17). Der ausgeprägte Kursabschwung hing wohl mit einem zunehmenden Pessimismus der Marktteilnehmer in Bezug auf die weltweiten Wirtschaftsaussichten zusammen. Darüber hinaus hat nach den Umfrageergebnissen des Merrill Lynch Global Fund Manager Survey vom Januar wohl auch die Risikobereitschaft weiter abgenommen. Und schließlich dürften kurzfristige Marktfaktoren zu einer Verstärkung der Schwankungen in diesem Zeitraum beigetragen haben. Ende Januar und Anfang Februar erholten sich die Aktienkurse dann zeitweise, und die Lage am Markt beruhigte sich wieder etwas, nachdem der Offenmarktausschuss der US-Notenbank beschlossen hatte, den Zielzinssatz für Tagesgeld herabzusetzen. Insgesamt gingen die Aktienkurse im Euroraum gemessen am Dow Jones Euro STOXX von Ende Dezember 2007 bis zum 6. Februar 2008 um rund 14 % zurück. In den Vereinigten Staaten büßten die Aktienkurse gemessen am Standard & Poor's 500 etwa 10 % ein, während japanische Aktien gemessen am Nikkei 225 14 % verloren.

Im Rückgang der US-Aktienkurse dürften unter anderem weitere Abwärtskorrekturen der Anleger in ihrer Einschätzung der Konjunkturaussichten und somit der erwarteten Unternehmensgewinne in den Vereinigten Staaten zum Ausdruck gekommen sein. Die Daten zur Entwicklung am Wohnungs- und am Arbeitsmarkt sowie die im Januar und Anfang Februar veröffentlichten Umfrageergebnisse zur Geschäftstätigkeit außerhalb des verarbeitenden Gewerbes fielen unerwartet schwach aus und belasteten somit die Aktienkurse. Die jährliche Wachstumsrate des tatsächlichen Gewinns je Aktie,

Abbildung 17 Aktienindizes

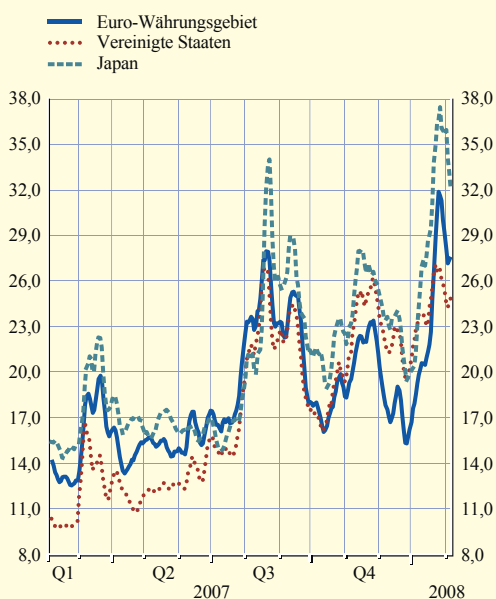
(Index: 1. Februar 2007 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 18 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

die weiter dem in den letzten Quartalen beobachteten Abwärtstrend folgte, kehrte sich im Januar ins Negative. Zwar waren die Zahlen zum erwarteten Gewinnwachstum je Aktie für die im Standard-& Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen auch im Berichtsmonat robust, doch gab es im Januar mehr Unternehmen, die ihre Gewinnschätzungen insbesondere für die kommenden zwölf Monate nach unten revidierten.

Die Tatsache, dass die Aktienkurse des Eurogebiets im Beobachtungszeitraum besonders stark zurückgingen, deutet darauf hin, dass sich unter den Anlegern Befürchtungen mehrten, wonach sich die Weltkonjunktur stärker als erwartet verlangsamen könnte. Wie in Kasten 3 auf der Grundlage von grenzüberschreitenden Korrelationen zwischen den Aktienmarktrenditen erläutert, scheinen die Anleger ihre Sichtweise zu den Finanzmarkturbulenzen schrittweise dahingehend geändert zu haben, dass sie diese nicht mehr als einen primär auf die US-Wirtschaft begrenzten Schock empfinden, sondern vielmehr spürbare weltweite Auswirkungen im Vordergrund sehen. Das tatsächliche und das erwartete Gewinnwachstum europäischer Unternehmen blieb im Januar robust, wenngleich erste Zeichen einer Abschwächung festzustellen waren. Die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns je Aktie für im Dow Jones Euro STOXX vertretene Unternehmen verlangsamte sich im Januar auf 13 % nach 15 % im Vormonat. Dieser Rückgang des tatsächlichen Gewinnwachstums betraf nicht nur die Finanztitel, sondern verteilte sich recht breit über den Gesamtmarkt. Zwar gingen Aktienmarktanalysten weiter davon aus, dass die Gewinne je Aktie für die im Index enthaltenen Unternehmen über die nächsten zwölf Monate ein robustes Wachstum von 9 % und über die kommenden drei bis fünf Jahre von 8 % aufweisen werden, aber die von den Unternehmen vorgenommenen Gewinnrevisionen sprechen dafür, dass sich die Stimmung in den letzten Monaten eingetrübt hat. Nach Sektoren untergliedert zeigen sich bei den Aktien in allen Wirtschaftszweigen spürbare Kursverluste.

Die implizite Aktienkursvolatilität, ein Maß für die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Aktienmarkt, nahm an allen wichtigen Märkten beträchtlich zu (siehe Abbildung 18). So kletterte die implizite Volatilität im Euro-Währungsgebiet auf den höchsten Wert in nahezu fünf Jahren, nachdem am 21. Januar der größte Eintagesrückgang der Aktienkurse seit dem 11. September 2001 verzeichnet worden war. Ende Januar und Anfang Februar war die implizite Volatilität weiterhin erhöht, obgleich sie sich von den jüngsten Rekordständen wieder etwas entfernte.

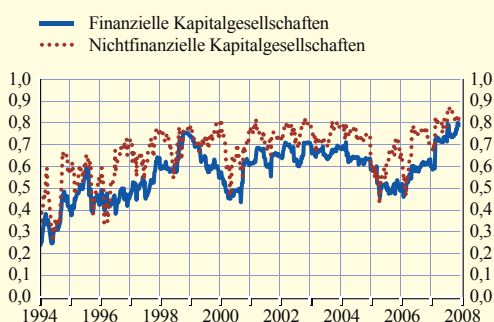
Kasten 3

VERÄNDERUNG GRENZÜBERSCHREITENDER KORRELATIONEN AN DEN AKTIENMÄRKTEN WÄHREND DER JÜNGSTEN FINANZMARKTTURBULENZEN

In Phasen besonderer Belastung sind an den Finanzmärkten, vor allem den Aktienmärkten, häufig erhöhte grenzüberschreitende Korrelationen zu beobachten. Im vorliegenden Kasten wird dieses Phänomen unter dem Gesichtspunkt zeitvariabler Korrelationen zwischen wöchentlichen Aktienrenditen finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen in den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet erörtert. Insbesondere wird dabei die Entwicklung während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen berücksichtigt. Um das Thema in einen größeren Zusammenhang einzuordnen, werden die Korrelationen zunächst über einen langen Betrachtungszeitraum – von

Abbildung A Korrelation zwischen Aktienmarktindizes der Vereinigten Staaten und des Euro-Währungsgebiets

(wöchentliche Daten)



Quellen: Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Korrelationen werden nach der von L. Cappiello, R. Engle und K. Sheppard, *Asymmetric Dynamics in the Correlations of Global Equity and Bond Returns*, in: *Journal of Financial Econometrics*, Herbst 2006, 4(4), S. 537-572, vorgeschlagenen Methode berechnet.

tute, die weltweite Diversifikation der Portefeuilles und die zunehmend synchron verlaufenden Konjunkturzyklen. So spiegelt die Entwicklung der Kapitalmarktbeurteilung globaler Unternehmen wirtschaftliche Schocks in vielen Ländern und Sektoren wider. Soweit die Renditen zunehmend von globalen Faktoren bestimmt werden, korrelieren unterschiedliche Märkte tendenziell stärker miteinander.

Was die jüngsten, seit Sommer 2007 beobachteten Turbulenzen an den Finanzmärkten betrifft, so sind in Abbildung B (a) die zeitvariablen Korrelationen zwischen den Aktienkursen des finanziellen und des nichtfinanziellen Sektors in den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet im vergangenen Zwölfmonatszeitraum dargestellt. Um die relative Größenordnung der Veränderungen darzustellen, werden die Korrelationen normiert, d. h. „1“ wird mit dem Stand von Anfang März 2007 gleichgesetzt, als am US-amerikanischen Markt für Subprime-Hypotheken die ersten Spannungen auftraten. Im Wesentlichen lassen sich fünf verschiedene Muster erkennen.

Zunächst einmal waren die Korrelationen bereits vor den Turbulenzen sprunghaft angestiegen. Ende Februar erhöhten sie sich um rund 20 %, wobei die Korrelation bei den Finanztiteln allerdings stärker ausfiel als die bei Aktien nichtfinanzieller Unternehmen. Ende Februar 2007 wurde auch der größte an einem einzigen Tag verzeichnete Marktrückgang beobachtet, der im Jahr 2007 vor den Turbulenzen vom Sommer auftrat. In dieser Phase erfuhren die Aktienmärkte weltweit eine Abwärtskorrektur, die von Entwicklungen an den chinesischen Märkten ausgelöst wurde und sich als kurzfristig erwies. Gleichzeitig ging der Anstieg der Korrelationen mit dem ersten Eingeständnis möglicher Risiken im Hinblick auf den US-amerikanischen Markt für Wohnimmobilien einher. Seither sind die Korrelationen nicht wieder auf ihr zuvor beobachtetes niedrigeres Niveau zurückgekehrt. Angesichts zunehmender Ausfälle von Subprime-Hypotheken in den Vereinigten Staaten wurden sich die Marktakteure auf der anderen Seite des Atlantiks anscheinend plötzlich

1994 bis 2007 – hinweg geschätzt. Danach wird eine Momentaufnahme zur Zeit der jüngsten Turbulenzen am Finanzmarkt erläutert.¹

Langfristig betrachtet lassen die länderübergreifenden Korrelationen zwischen den Aktienkursen des finanziellen und des nichtfinanziellen Sektors in den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bereits seit 1994 einen deutlichen Aufwärtstrend erkennen (siehe Abbildung A). Sie erhöhten sich von rund 0,3 zum Beginn auf rund 0,8 am Ende des Betrachtungszeitraums. Dieser zunehmende Gleichlauf an den Aktienmärkten wurde einer Reihe von Faktoren zugeschrieben, die seit Anfang der Neunzigerjahre eine Rolle spielen, so etwa das Anwachsen der grenzüberschreitenden Kapitalströme, die Internationalisierung bedeutender Finanzinsti-

¹ Korrelationen lassen sich unbedingt oder auch in Abhängigkeit von einem Datenspektrum schätzen. Im vorliegenden Kasten wird insofern ein bedingter Ansatz verfolgt, als die Korrelationsschätzungen in dem Maße aktualisiert werden, wie neue Informationen in die Aktienkurse einfließen. Unbedingt gemessene Korrelationen hingegen verändern sich im Zeitverlauf nicht und vernachlässigen möglicherweise eine Änderung der Wirtschaftslage, wie sie sich in den Preisen am Finanzmarkt niederschlägt.

bewusst, dass die Risiken am US-Wohnimmobilienmarkt stiegen und dies für das allgemeine gesamtwirtschaftliche Szenario Abwärtsrisiken bedeuten könnte.

Zweitens veränderten sich die Korrelationen in der Zeit von März bis Mitte Juli nur unwesentlich. Trotz der ersten Welle von Herabstufungen hypothekarisch besicherter Wertpapiere im Juni – und der Zahlungsunfähigkeit zweier Hedgefonds, die sich stark in strukturierten Produkten mit Subprime-Basiswerten engagiert hatten – blieben die grenzüberschreitenden Korrelationen in diesem Zeitraum nahezu konstant.

Drittens verzeichneten diese Korrelationen Ende Juli und im August vor allem im Finanzsektor einen Niveausprung. Eine Reihe von Ereignissen ließ diese Phase zum Kernpunkt der Turbulenzen werden. Zu diesen Ereignissen gehörten die massiven Herabstufungen mit dem Subprime-Markt verbundener forderungsbesicherter Wertpapiere und CDOs, die wiederum einen drastischen Wertverfall dieser Papiere auslösten, die sprunghaft steigenden Geldmarktsätze und der Stillstand des Markts für forderungsbesicherte Commercial Paper. In dieser Situation griffen die wichtigsten Zentralbanken im August mit umfangreichen Liquiditätszuführungen ein. Zu diesem Zeitpunkt waren die Befürchtungen am Markt vor allem finanzieller Natur, es bestanden aber auch Sorgen bezüglich der möglichen gesamtwirtschaftlichen Implikationen.²

Viertens gingen die grenzüberschreitenden Korrelationen von Ende August bis Oktober 2007 vor allem bei den Aktien nichtfinanzieller Unternehmen geringfügig zurück. Nach weiteren Maßnahmen der Zentralbanken, darunter die Leitzinssenkung der US-amerikanischen Notenbank im September, normalisierte sich die Lage an den Geld- und Aktienmärkten etwas.

Fünftens erhöhten sich die grenzüberschreitenden Korrelationen bei den Aktien finanzieller Kapitalgesellschaften ab November 2007 weiter, während die Korrelationen im nichtfinanziellen Sektor im Wesentlichen unverändert blieben. Dabei stiegen die Korrelationen bei den Finanzwerten in dem Maße, wie sich die Verwerfungen vom Sommer zu einem weltumspannenden Schock für die Kreditmärkte auswuchsen, der mit gravierenden Verlusten und einer drastischen Neubewertung von Kreditrisiken einherging. In dieser Phase gaben einige bedeutende US-amerikanische Finanzinstitute umfangreiche Abschreibungen in Verbindung mit ihrem Engagement in strukturierten Finanzinstrumenten bekannt, wobei die Größenordnung dieser Verluste häufig die Befürchtungen der Anleger überstieg. Die Zunahme der grenzüberschreitenden Korrelationen bei den Finanztiteln ging absolut gesehen über die während der LTCM-Krise von 1998 gemessenen Höchststände hinaus (siehe Abbildung A). Bemerkenswerterweise waren die grenzüberschreitenden Korrelationen bei den Aktien nichtfinanzieller Unternehmen im September und Oktober rückläufig, wenngleich sie auf hohem Niveau blieben. Daraus könnte man schließen, dass die Sorgen der Marktteilnehmer anscheinend weniger ein mögliches Übergreifen der realwirtschaftlichen Wachstumsentwicklung von den Vereinigten Staaten auf den Euroraum als vielmehr die sich aus der Instabilität des Finanzsektors ergebenden globalen Risiken betrafen.

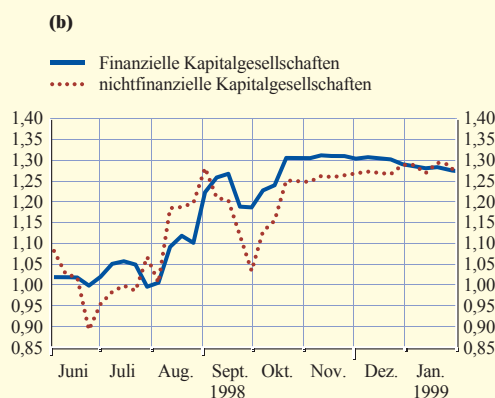
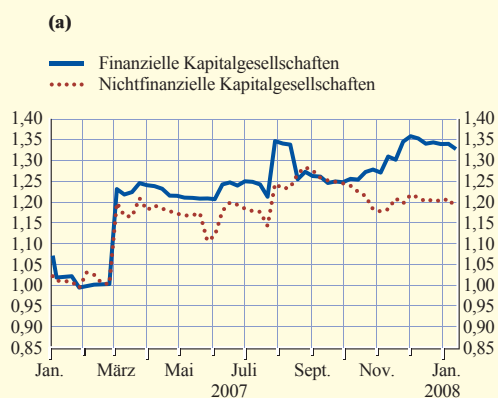
Zum Vergleich ist in Abbildung B (b) eine Momentaufnahme der Korrelationen in einem Zeitraum dargestellt, der die Zahlungsunfähigkeit Russlands im August 1998 und die darauf folgende LTCM-Krise umfasst. Auch in diesem Fall erhöhten sich die grenzüberschreitenden Korrelationen ausgesprochen stark, und zwar sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor.

² Weitere Informationen zu Verbriefungsaktivitäten finden sich in dem Aufsatz „Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

Abbildung B Korrelation zwischen Aktienmarktindizes der Vereinigten Staaten und des Euro-Währungsgebiets in ausgewählten Zeiträumen

(wöchentliche Angaben; Index = 1 am 1. März 2007)

(wöchentliche Angaben; Index = 1 am 6. August 1998)



Quellen: Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Korrelationen werden nach der von L. Cappiello, R. Engle und K. Sheppard, Asymmetric Dynamics in the Correlations of Global Equity and Bond Returns, in: Journal of Financial Econometrics, Herbst 2006, 4(4), S. 537-572, vorgeschlagenen Methode berechnet.

Quellen: Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Korrelationen werden nach der von L. Cappiello, R. Engle und K. Sheppard, Asymmetric Dynamics in the Correlations of Global Equity and Bond Returns, in: Journal of Financial Econometrics, Herbst 2006, 4(4), S. 537-572, vorgeschlagenen Methode berechnet.

Insgesamt legt die jüngste Entwicklung der grenzüberschreitenden Korrelationen in den beiden Sektoren nahe, dass die Marktteilnehmer ihre Einschätzung der Schocks am Kreditmarkt schrittweise geändert haben. Anfangs waren die Turbulenzen vor allem die Reaktion auf einen Schock, der von den Vereinigten Staaten ausging. Dieser griff in der Folge auf die Weltwirtschaft über, weil das Risiko bestand, dass es nach einer langen Zeit äußerst günstiger Kreditbedingungen zu einem Abschwung im Kreditzyklus kommen könnte.

3 PREISE UND KOSTEN

Vorläufigen Schätzungen zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet im Januar 2008 erneut an und lag bei 3,2 %, nachdem sie in den vorangegangenen zwei Monaten 3,1 % betragen hatte. Von den Nahrungsmittel- und Energiepreisen dürfte weiterhin ein Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation ausgegangen sein. Mit Blick auf die Zukunft lässt die jüngste Entwicklung der Erzeugerpreise erkennen, dass der Preisauftrieb bei den Konsumgütern anhält und der Kostendruck bei den Vorleistungen hoch bleibt. Insgesamt dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate auch in den kommenden Monaten deutlich über 2 % liegen und sich im weiteren Verlauf dieses Jahres nur allmählich verringern – vorausgesetzt, dass sich die jüngsten Erhöhungen der Rohstoffpreise im Einklang mit den Futures-Preisen teilweise umkehren. Diese mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Binnenwirtschaftlich betrachtet besteht zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Gefahr breit angelegter Zweitrundeeffekte bei der Lohn- und Preissetzung. Hierzu zählt insbesondere die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Arbeitsmarktbedingungen die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Außerdem könnte die Preissetzungsmacht der Unternehmen vor allem in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb stärker sein als angenommen. Schließlich stellen weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Erzeugnissen, die den starken Aufwärtstrend der vergangenen Monate fortsetzen, sowie Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das derzeit erwartete Maß hinaus Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten dar.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JANUAR 2008

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 3,1 % im Dezember 2007 auf 3,2 % im Januar 2008 (siehe Tabelle 5). Sollten sich diese Angaben bestätigen, wäre dies für den offiziellen Index die höchste Jahreswachstumsrate seit 1999¹. Diese Schätzung ist mit größerer Unsicherheit behaftet als sonst, was nicht nur auf die Auswirkungen der üblicherweise zu Jahresbeginn umgesetzten statistischen Änderungen, sondern auch auf eine ungewohnt niedrige Länderabdeckung und in mehreren Ländern aufgetretene methodische Probleme zurückzuführen ist.

1 Im Jahr 2001 betrug die Echtzeitschätzung der Teuerungsrate nach dem HVPI im Mai 3,4 %. Nach einer Änderung in der methodischen Erfassung wurde die Rate jedoch später auf 3,1 % nach unten korrigiert.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2006	2007	2007 Aug.	2007 Sept.	2007 Okt.	2007 Nov.	2007 Dez.	2008 Jan.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,2	2,1	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2
Energie	7,7	2,6	-0,9	3,0	5,5	9,7	9,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	2,4	2,1	3,1	3,0	3,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	2,5	3,1	3,8	4,6	5,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	1,8	2,7	3,3	4,2	4,3	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	52,4	55,2	57,7	62,8	62,8	62,4
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	5,4	6,9	3,5	-0,1	1,4	3,0

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

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

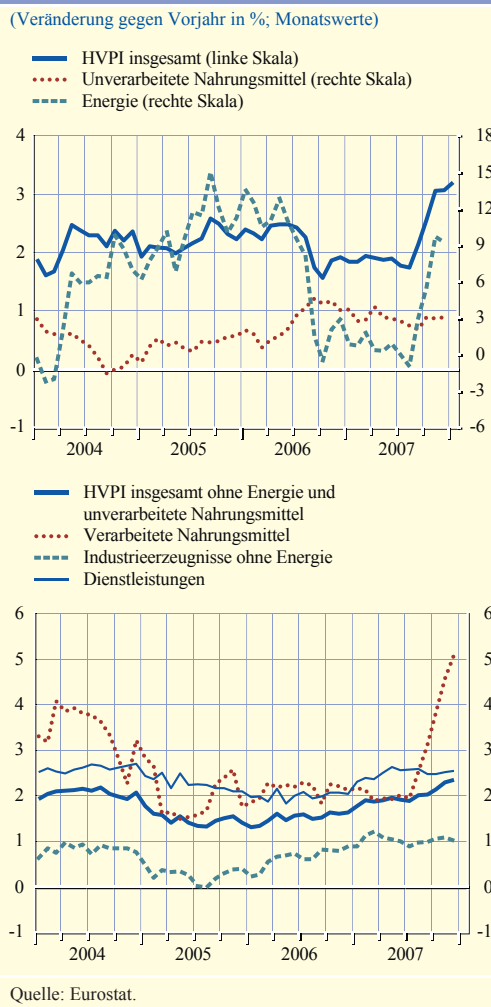
Für Januar liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur detaillierten Aufgliederung der HVPI-Komponenten vor, doch deuten vereinzelte Hinweise darauf hin, dass die Nahrungsmittel- und Energiepreise in vielen Ländern weiterhin Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation ausgeübt haben.

HVPI-INFLATION BIS DEZEMBER 2007

Bereits im November und im Dezember war ein kräftiger kurzfristiger Preisauftrieb erkennbar, und die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt erreichte mit 3,1 % ihren höchsten Stand seit Mai 2001 (siehe Abbildung 19). Ausschlaggebend hierfür waren erneut außenwirtschaftliche Teuerungsimpulse, die von den Preisen für Energie und Nahrungsmittel ausgingen. Im Dezember übte die Energiekomponente jedoch im Gegensatz zu den Vormonaten einen gewissen dämpfenden Einfluss auf die HVPI-Gesamtinflation aus, der allerdings durch einen erneuten Preisauftrieb bei (vornehmlich verarbeiteten) Nahrungsmitteln weitgehend wieder ausgeglichen wurde.

Der im Dezember verzeichnete Rückgang der jährlichen Wachstumsrate der Energiepreise war hauptsächlich auf die im Monatsverlauf gesunkenen Rohölpreise zurückzuführen. Darüber hinaus ging im Berichtsmonat kein preistreibender Basiseffekt von der ein Jahr zuvor beobachteten Energiepreisentwicklung aus. Im Gegensatz dazu stieg die Jahreswachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel weiter an und erreichte mit 5,1 % einen Höchststand; maßgeblich hierfür war vor allem ein Preis Schub bei Getreide und Milchprodukten. Auch die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich leicht, und zwar im Wesentlichen aufgrund eines Anziehens der Fleischpreise (welche die Hälfte des Gewichts dieser Komponente ausmachen), das möglicherweise mit der aktuellen Verteuerung von Futtermitteln zusammenhing. Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie blieb im Dezember stabil. Die kurzfristige Preisentwicklung der beiden größten HVPI-Komponenten – Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie – verlief weiterhin moderat, obschon die entsprechenden Jahreswachstumsraten nach wie vor höher waren als in früheren Jahren. Bei den Dienstleistungspreisen blieb die jährliche Änderungsrate mit 2,5 % stabil, während sie sich bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie nach 1,1 % im November leicht auf 1,0 % ermäßigte.

Abbildung 19 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

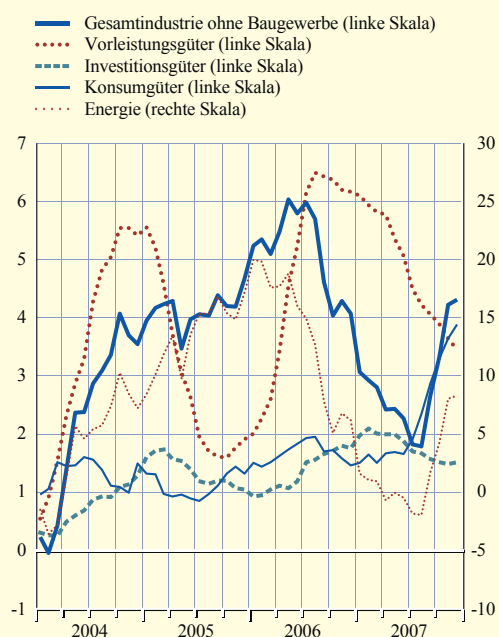


3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Dezember 2007 stieg die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) leicht auf 4,3 % nach 4,2 % im Vormonat (siehe Abbildung 20). Dies war der vierte sich aus der Preisentwicklung bei Energie und Nahrungsmitteln ergebende Anstieg in Folge. Ohne Energie und Baugewerbe gerechnet lag die jährliche Steigerungsrate der Erzeugerpreise im dritten Monat in Folge unverändert auf dem erhöhten Niveau von 3,2 %. Wie bereits zuvor verbargen sich dahinter gegenläufige Entwicklungen der einzelnen Komponenten. Zum einen ging die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter erneut leicht zurück und setzte so infolge der Stärke des Euro-Wechselkurses und der moderateren Entwicklung der Rohstoffpreise ihren Abwärtstrend fort. Zum anderen hat sich die jährliche Wachstumsrate der Preise für Konsumgüter vor allem aufgrund der Nahrungsmittelpreise weiter erhöht. Obschon die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel nach wie vor rasch anstiegen (um 8,6 % im Dezember gegenüber 8,2 % im November bzw. 7,5 % im Oktober), gibt es einige Hinweise auf eine Abschwächung der kurzfristigen Preisdynamik, was darauf hindeutet, dass sich der seit August 2007 verzeichnete aufgestaute Druck auf die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel abbauen könnte. Ohne Tabak- und Nahrungsmittelpreise gerechnet stieg die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter geringfügig auf 1,4 % und blieb somit nahe bei den seit Jahresbeginn verzeichneten Werten. Im Dezember blieb die jährliche Änderungsrate der Preise für Investitionsgüter mit 1,5 % im dritten Monat in Folge unverändert.

Abbildung 20 Industrielle Erzeugerpreise

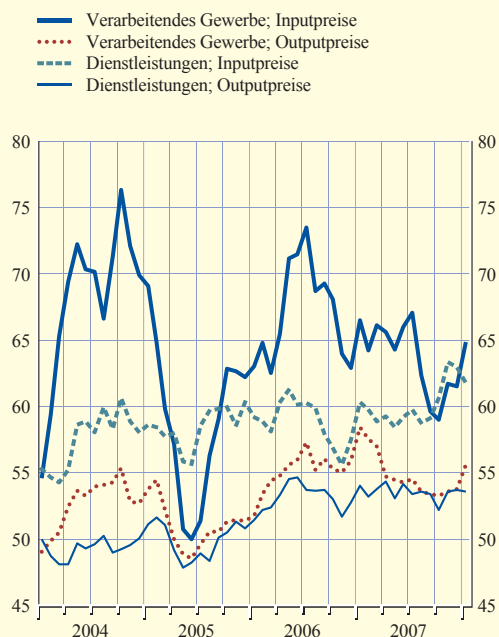
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

Abbildung 21 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Economics.
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Malτας.

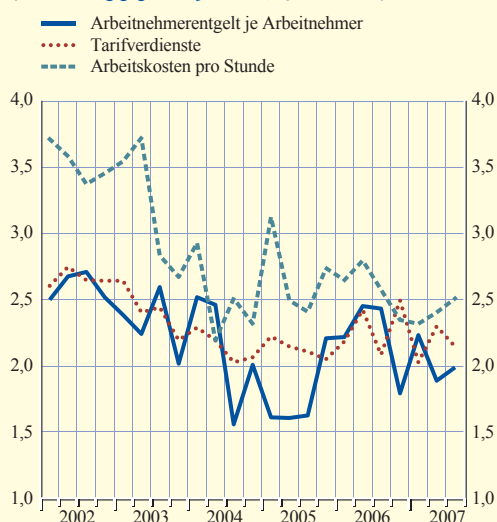
Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus der Einkaufsmanager-Umfrage von NTC Economics bestätigen den Eindruck eines starken Kostendrucks, der von den Vorleistungen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor ausgeht; die Inputpreis-Indikatoren liegen in beiden Sektoren historisch betrachtet nach wie vor auf hohem Niveau (siehe Abbildung 21). Im Januar 2008 kletterte der Indikator der Vorleistungskosten im verarbeitenden Gewerbe deutlich und erreichte seinen höchsten Stand seit Juli 2007. Die Umfrageteilnehmer führten diesen Anstieg auf die hohen Energiepreise zurück. Auch der Indikator der Outputpreise ging weiter nach oben und war so hoch wie seit 10 Monaten nicht mehr. Besonders ausgeprägt war der Anstieg der Verkaufspreise für Konsumgüter im verarbeitenden Gewerbe. Im Dienstleistungssektor hingegen gaben die Indikatoren sowohl für Input- als auch für Outputpreise im Januar leicht nach. Der Indikator der Inputpreise im Dienstleistungsbereich bleibt jedoch auf einem erhöhten Stand, was den Umfrageteilnehmern zufolge Kostensteigerungen beim Erwerb von Nahrungsmitteln, Öl und sonstigen energiebasierten Gütern sowie einen steigenden Lohndruck widerspiegelt. Dessen ungeachtet liegt der Indikator der Verkaufspreise jetzt unter seinem Durchschnitt des Jahres 2007, was den Schluss nahe legt, dass die Dienstleistungsunternehmen gewisse Schwierigkeiten haben, diese hohen Kosten auf ihre Verkaufspreise zu überwälzen.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die bis zum dritten Quartal 2007 vorliegenden Arbeitskostenindikatoren deuten auf einen weiterhin gemäßigten Lohnanstieg leicht unter der 2006 verzeichneten durchschnittlichen Wachstumsrate hin (siehe Tabelle 6 und Abbildung 22). Trotz des moderaten Lohnwachstums führte die verlangsamte Zunahme der Arbeitsproduktivität jedoch zu einem Anstieg der Lohnstückkosten um 1,2 % im zweiten und dritten Quartal 2007 (gegenüber dem Vorjahr), verglichen mit durchschnittlich 0,9 % im Jahr 2006. Die für das Schlussquartal 2007 vorliegenden Teilinformationen lassen kein beschleunigtes Lohnwachstum erkennen.

Abbildung 22 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Angaben zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Malta.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

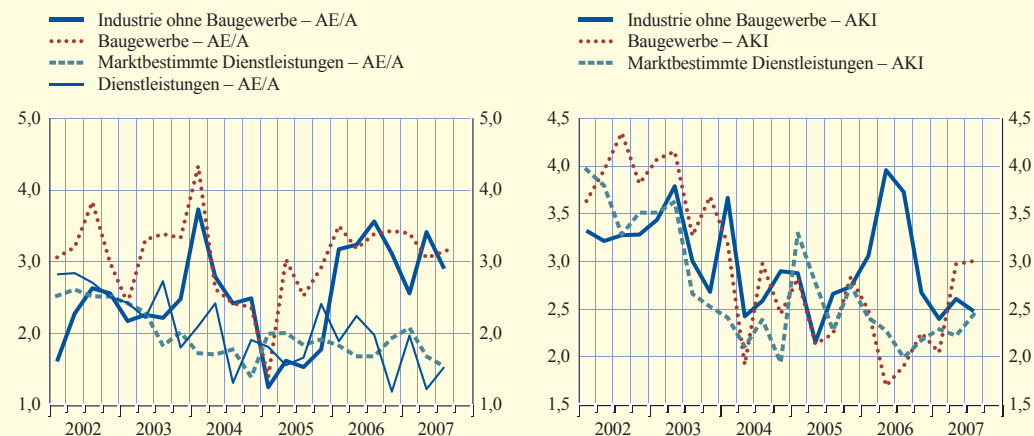
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Angaben zu den Tarifverdiensten und den Arbeitskosten pro Stunde beinhalten nicht Zypern und Malta.

Abbildung 23 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Hinter dem insgesamt mäßigen Lohnzuwachs im Euro-Währungsgebiet verbergen sich jedoch je nach Sektor relativ unterschiedliche Entwicklungen bei den Arbeitskosten (siehe Abbildung 23). In der Industrie (ohne Baugewerbe) hat sich 2007 die Jahressteigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Vorjahresvergleich deutlich abgeschwächt. Im Baugewerbe hat sich der Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde im dritten Quartal 2007 auf hohem Niveau stabilisiert, nachdem er sich im Vorquartal stark beschleunigt hatte. Zusammen mit einer Verlangsamung der Vorjahreswachstumsrate beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer entspricht dies einer Abschwächung der Beschäftigungsnachfrage im Baugewerbe. Bei den marktbestimmten Dienstleistungen hat sich das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im Jahr 2007 leicht erhöht.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die verfügbaren Informationen zu den jüngsten Tarifverhandlungen und Lohnindexierungsklauseln darauf hin, dass das Wachstum der Arbeitskosten im Jahr 2008 in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets leicht anziehen könnte. Das Lohnwachstum im Euroraum insgesamt könnte insbesondere vom öffentlichen Sektor getragen werden, da im Verlauf dieses Jahres in mehreren großen Ländern wichtige Tarifverhandlungen für den öffentlichen Dienst anstehen. Vor dem Hintergrund einer angespannten Lage am Arbeitsmarkt, hoher subjektiver Inflationserwartungen der Verbraucher und der in der Bevölkerung bestehenden Besorgnis hinsichtlich der Kaufkraft dürften starke Lohnsteigerungen im öffentlichen Sektor, sofern sie durchgesetzt werden, auch einen gewissen Einfluss auf die Lohnforderungen in der Privatwirtschaft haben. Schließlich werden Maßnahmen zur Verringerung der Sozialbeiträge, die 2006 und 2007 das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dämpften, in diesem Jahr auslaufen.

3.4 PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Wie in Kasten 4 genauer erläutert wird, geht aus den jüngsten verfügbaren Schätzungen zu den Preisen für Wohneigentum im Euroraum hervor, dass sich die seit der zweiten Jahreshälfte 2005 beobachtete allmähliche Verlangsamung 2007 fortgesetzt hat. Die Preisdynamik bei Wohnimmobilien im Euroraum schwächte sich insbesondere in jenen Ländern ab, die in den vergangenen Jahren hier relativ kräftige Preisanstiege aufwiesen.

Kasten 4

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

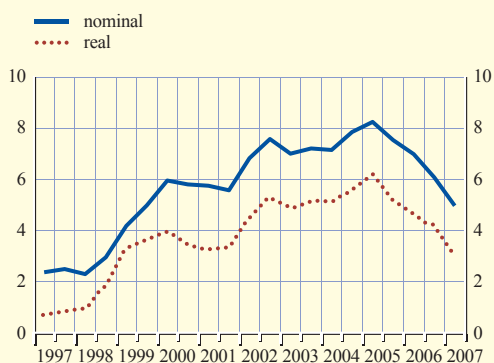
Der vorliegende Kasten bietet einen Überblick über die jüngste Entwicklung des Marktes für Wohnimmobilien im Euroraum unter besonderer Berücksichtigung der Preisentwicklung vor dem Hintergrund der Angebots- und Nachfrage-trends.

Im gesamten Euroraum lag die jährliche Wachstumsrate der Preise für Wohneigentum im ersten Halbjahr 2007 bei 5,0 % nach 6,1 % in der zweiten Jahreshälfte 2006. Die verfügbaren Schätzungen deuten allgemein weiter darauf hin, dass sich die Entwicklung der Immobilienpreise nach der von Mitte der Neunzigerjahre bis 2005 verzeichneten Beschleunigung allmählich wieder normalisiert (siehe Abbildung A).

Aus den Länderangaben geht hervor, dass sich die Preisdynamik bei Wohnimmobilien im Euroraum insbesondere in jenen Ländern verlangsamt, die in den vergangenen Jahren relativ kräftige Preissteigerungen aufwiesen, z. B. in Belgien, Irland, Spanien, Frankreich und Malta. Im Fall von Italien, den Niederlanden und

Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Halbjahreswerte)



Quelle: Auf nationalen Angaben basierende EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Reihen der realen Preise für Wohneigentum, deflationiert mit dem HVPI für das Eurogebiet. Aggregat der Preise für Wohneigentum im Euroraum auf der Grundlage nationaler Reihen, die über den gesamten Zeitraum mehr als 90 % des BIP des Eurogebiets abdecken.

Preise für Wohneigentum in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

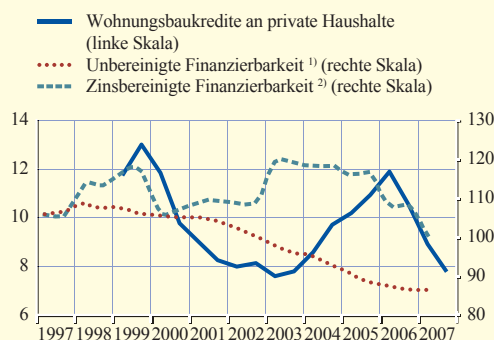
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1997-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2006		2007	
									Hj. 1	Hj. 2	Hj. 1	Hj. 2
Belgien ¹⁾	6,3	6,2	7,8	7,1	12,0	16,7	11,1	..	12,4	9,9	7,8	..
Deutschland ²⁾	-0,5	0,2	-1,3	-1,3	-1,6	-1,6	0,3	..	..	..	..	..
Irland ²⁾	21,0	8,1	10,1	15,2	11,4	11,5	12,8	..	13,6	12,1	6,1	..
Griechenland ²⁾	10,5	14,4	13,9	5,4	2,3	10,9	12,2	..	13,0	11,4	..	..
Spanien ²⁾	6,2	9,9	15,7	17,6	17,4	13,9	10,4	5,8	11,4	9,5	6,5	5,1
Frankreich ¹⁾	4,4	7,9	8,3	11,7	15,2	15,3	12,1	..	13,9	10,5	7,5	..
Italien ²⁾	1,5	7,4	13,7	10,6	9,2	9,7	6,7	..	6,4	7,0	6,6	..
Zypern	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Luxemburg ²⁾	5,2	11,4	10,8	11,5	14,0	11,7	..	..	..	..	..	..
Malta ²⁾	8,7	13,3	20,3	9,8	3,5	..	5,8	1,4	1,6	..
Niederlande ¹⁾	14,1	11,2	8,4	4,8	4,1	4,7	4,5	4,6	4,8	4,3	4,5	4,8
Österreich ^{2),3)}	-1,8	2,2	0,2	0,3	-2,2	5,1	4,0	..	4,1	4,0	3,9	..
Portugal ²⁾	5,8	5,4	0,6	1,1	0,6	2,3	2,1	1,3	3,4	0,8	1,2	1,5
Slowenien	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Finnland ¹⁾	..	-0,5	7,4	6,3	7,3	6,1	7,4	6,0	8,3	6,6	6,4	5,6
Euro-Währungsgebiet	3,9	5,7	7,2	7,1	7,5	7,9	6,5	..	7,0	6,1	5,0	..

Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP von 2006. Die Schätzung des Aggregats für den Euroraum für die erste Jahreshälfte 2007 beinhaltet eine vertrauliche Schätzung für Deutschland.
1) Wohnungsbestand (Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.
2) Wohnungen insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.
3) Bis zum Jahr 2000 nur für Wien.

Abbildung B Ausgewählte Indikatoren der Wohnungsnachfrage im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Index 100 = Durchschnitt)



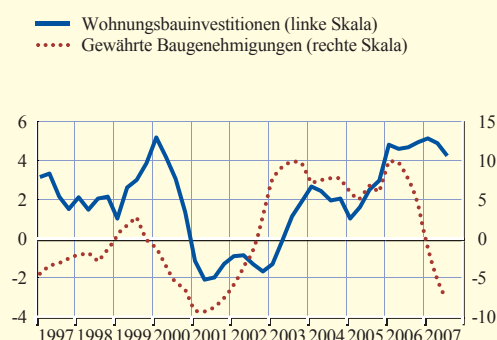
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zu den Preisen für Wohneigentum.

2) Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Einkommen, das die privaten Haushalte für den Erwerb einer Wohnimmobilie unter den derzeitigen Kreditbedingungen benötigen würden.

Abbildung C Ausgewählte Indikatoren des Wohnungsangebots im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gleitender Vierquartalsdurchschnitt der Jahresänderungsraten.

Österreich legen die verfügbaren Daten hingegen den Schluss nahe, dass die Teuerung bei Immobilien 2007 im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert war.

Im Allgemeinen spiegelt die jüngste Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet in erster Linie eine schwächere Wohnungsnachfrage wider.¹ Obschon sich das Einkommen der privaten Haushalte beständig erhöhte, blieb der unbereinigte Index der Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien, d. h. das Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Preisindex für Wohneigentum, auf relativ niedrigem Niveau; er hat sich in der ersten Jahreshälfte 2007 stabilisiert, nachdem er seit 2002 kontinuierlich zurückgegangen war (siehe Abbildung B). In diesem Rückgang kommt der in den letzten Jahren beobachtete starke Anstieg der Immobilienpreise zum Ausdruck. Zugleich geht aus den Messgrößen der zinsbereinigten Finanzierbarkeit² hervor, dass im Jahr 2007 die Erschwinglichkeit von Wohneigentum im Vorjahresvergleich sogar noch weiter abnahm, was zu einem großen Teil auf den 2007 verzeichneten Anstieg der nominalen wie auch der realen Bankzinsen für Wohnungsbaukredite zurückzuführen war. Auch die Entwicklung der Hypothekarkredite lässt eine Abschwächung der Wohnungsnachfrage erkennen, denn die jährlichen Wachstumsraten dieser Darlehen sind seit Anfang 2006 rückläufig. Diese Anzeichen für eine Verlangsamung der Wohnungsnachfrage gingen mit einem Wachstumsrückgang bei den im gleichen Zeitraum erteilten Baugenehmigungen einher.

Die vorliegenden Nachfrage- und Angebotsindikatoren deuten darauf hin, dass es in der zweiten Jahreshälfte 2007 zu einer weiteren Abschwächung der Preisdynamik bei Wohneigentum gekommen sein könnte. Was die Nachfrage betrifft, so ist die jährliche Wachstumsrate der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte in dieser Zeit weiter gesunken; im Dezember lag sie bei 7,1 %. Die Ergebnisse der im Januar 2008 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-

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

2 Messgrößen der zinsbereinigten Finanzierbarkeit bilden das Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Einkommen, das die privaten Haushalte für den Erwerb einer Wohnimmobilie unter den derzeitigen Kreditbedingungen benötigen würden, ab. Siehe hierzu auch den in Fußnote 1 genannten Aufsatz.

Währungsgebiet lassen darauf schließen, dass die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal 2007 stark zurückging. Zugleich scheint sich die Ausweitung des Wohnraumangebots nach dem dynamischen Wachstum der letzten Jahre zu verlangsamten (siehe Abbildung C). Die Entwicklung des Jahres 2007 mag zum Teil auch darauf zurückzuführen sein, dass einige Investitionsvorhaben 2006 aufgrund finanzpolitischer Maßnahmen in mehreren Ländern (wie Änderungen bei den Eigenheimsubventionen und bei den Tarifen der indirekten Besteuerung) vorgezogen wurden. Die kurzfristigen Indikatoren, wie der Produktionsindex im Baugewerbe von Eurostat, deuten darauf hin, dass für das Schlussquartal 2007 ein weiterhin gebremstes Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen zu erwarten ist. Diese Einschätzung wird durch andere Wohnraumangebotsindikatoren gestützt, z. B. Baugenehmigungen, die gleichfalls darauf hinweisen, dass sich die Ausweitung des Wohnimmobilienangebots 2008 weiter abschwächt.

Insgesamt scheinen die jüngsten Informationen mit einer Abkühlung am Immobilienmarkt im Einklang zu stehen, nachdem sich die Preise für Wohneigentum über einen längeren Zeitraum hinweg ungewöhnlich stark erhöht hatten. In realer Rechnung (d. h. mit dem HVPI deflationiert) steigen die Wohnimmobilienpreise im Euroraum aus historischer Sicht jedoch im Durchschnitt nach wie vor relativ kräftig.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Alles in allem dürfte die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI noch für längere Zeit über 2 % liegen, da die Gesamtinflation in den kommenden Monaten aufgrund des erneuten Aufwärtsdrucks, der von den hohen Öl- und Nahrungsmittelpreisen ausgeht, wohl in etwa auf ihrem derzeitigen Niveau gehalten wird. Die aktuellen Preise für Rohstoffterminkontrakte an den internationalen Märkten lassen vermuten, dass sich die jährliche HVPI-Inflationsrate im Jahresverlauf nur allmählich verringern wird.

Im jüngsten von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (siehe Kasten 5) wurden die Inflationserwartungen für 2008 deutlich auf 2,5 % nach oben korrigiert, während sie für 2009 weiterhin bei 2,0 % liegen. Die an dieser Umfragerunde teilnehmenden professionellen Prognostiker haben auch ihre längerfristigen Inflationserwartungen leicht nach oben korrigiert.

Diese mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind eindeutig mit Aufwärtsrisiken behaftet. Binnenwirtschaftlich betrachtet besteht zum gegenwärtigen Zeitpunkt aufgrund der aktuellen hohen Gesamtinflation die Gefahr breit angelegter Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung. Dazu gehört insbesondere die Möglichkeit, dass die Lohnerhöhungen angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der angespannten Arbeitsmarktbedingungen die derzeitigen Erwartungen übersteigen. Zudem könnte die Preissetzungsmacht der Unternehmen vor allem in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb stärker sein als angenommen. Schließlich stellen weitere Preissteigerungen bei Öl und landwirtschaftlichen Erzeugnissen, die den starken Aufwärtstrend der vergangenen Monate fortsetzen, sowie Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern über das derzeit erwartete Maß hinaus Aufwärtsrisiken für die Inflationssichten dar.

Kasten 5

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2008

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB (SPF) für das erste Quartal 2008 dargestellt, der vom 16. bis zum 18. Januar 2008 durchgeführt wurde. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten Ergebnisse des SPF ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.

Inflationserwartungen für die Jahre 2008 und 2009

Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2008 haben sich nach oben verschoben. Die ausgewiesenen Punktschätzungen lagen im Durchschnitt bei 2,5 % und damit 0,5 Prozentpunkte höher als in der vorherigen Umfragerunde (siehe die Tabelle)¹. Diese Inflationserwartungen spiegeln Befürchtungen eines stärkeren Kosten- und Lohnendrucks im Jahr 2008 wider. Die für 2009 erwartete Teuerungsrate blieb im Schnitt mit 2,0 % unverändert. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2007, fallen aber etwas höher aus als die Prognosen, die im Januar 2008 von Consensus Economics und im Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden.

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 %)

	2008	Dez. 2008	Prognosezeitraum		Längerfristig ²⁾
			2009	Dez. 2009	
Teuerung nach dem HVPI					
SPF Q1 2008	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0
<i>Vorherige Erhebung (SPF Q4 2007)</i>	2,0	-	2,0	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	2,0-3,0	-	1,2-2,4	-	-
Consensus Economics (Januar 2008)	2,4	-	1,9	-	1,9
Euro Zone Barometer (Januar 2008)	2,4	-	1,9	-	2,0
Reales BIP-Wachstum					
SPF Q1 2008	1,8	1,7	2,0	2,1	2,1
<i>Vorherige Erhebung (SPF Q4 2007)</i>	2,1	-	2,2	-	2,2
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	1,5-2,5	-	1,6-2,6	-	-
Consensus Economics (Januar 2008)	1,8	-	2,0	-	2,0
Euro Zone Barometer (Januar 2008)	1,8	-	2,0	-	2,0
Arbeitslosenquote ¹⁾					
SPF Q1 2008	7,1	6,7	7,0	6,6	6,7
<i>Vorherige Erhebung (SPF Q4 2007)</i>	6,7	-	6,6	-	6,4
Consensus Economics (Januar 2008)	7,2	-	7,1	-	-
Euro Zone Barometer (Januar 2008)	7,1	-	7,1	-	6,8

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 wurden im Consensus Economics vom Oktober 2007 veröffentlicht.

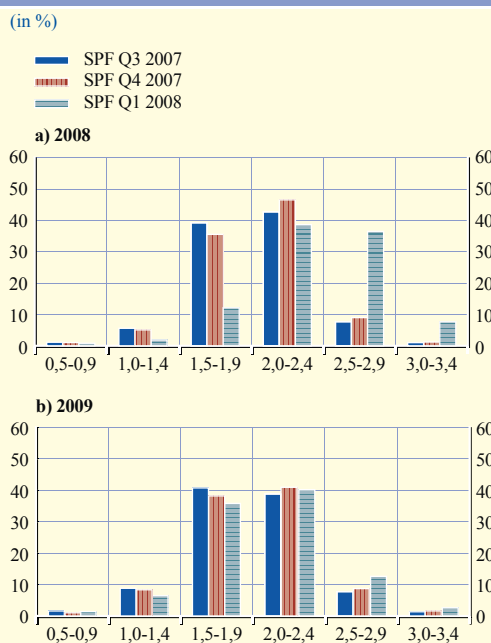
Die Umfrageteilnehmer werden auch gebeten, die Wahrscheinlichkeit einzuschätzen, mit der der künftige Wert in bestimmte Intervalle fällt. Aus dem Durchschnitt der Umfrageergebnisse ergibt sich eine aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung, die eine zusammenfassende Beurteilung der Umfrageresultate ermöglicht. Außerdem lässt sich auf diese Weise einschätzen, wie hoch die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt. Die Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die im Jahr 2008 und (in geringerem Maße) 2009 erwarteten Inflationsraten haben sich im Vergleich zur SPF-Umfrage für das vierte Quartal 2007 nach oben verschoben (siehe Abbildung A). Die zwei wahrscheinlichsten Teuerungsrate für das laufende Jahr liegen im Intervall von 2,0 % bis 2,4 % (mit einer Wahrscheinlichkeit von 40 %) und im Intervall von 2,5 % bis 2,9 % (mit einer Wahrscheinlichkeit von 37 %). Für das kommende Jahr wurde als wahrscheinlichstes Inflationsergebnis (40 %) weiter das Intervall von 2,0 % bis 2,4 % angegeben. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation im niedrigeren Intervall von 1,5 % bis 1,9 % liegen wird, wurde nach wie vor mit 36 % beziffert.

Nach Angaben der Umfrageteilnehmer hängen die Aufwärtsrisiken für diese Prognosen insbesondere mit weiteren Ölpreiserhöhungen und einem kräftigeren Anstieg der Nominallöhne zusammen. Abwärtsrisiken hingegen ergeben sich aus Sicht der SPF-Teilnehmer vor allem aus einer weiteren Aufwertung des Euro und der Möglichkeit, dass die Gesamtnachfrage stärker als erwartet nachlassen könnte.

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Den jüngsten SPF-Ergebnissen zufolge wurden die längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) geringfügig von 1,93 % auf 1,95 % nach oben revidiert. Bei einer Dezimalstelle führt dies zu einer rundungsbedingten Korrektur von 1,9 % auf 2,0 %. Diese Punkterwartungen für 2012 entsprechen den langfristigen Inflationserwartungen, die sich aus dem Euro Zone Barometer vom Januar 2008 für das Jahr 2011 ergeben, liegen aber leicht über der in der Prognose von Consensus Economics vom Oktober 2007 erwarteten Inflation in sechs bis zehn Jahren. Die Standardabweichung der längerfristigen Inflationserwartungen beim SPF ist im Zeitverlauf zurückgegangen und hat sich auf niedrigem Niveau stabilisiert. Dies weist auf einen breiten Konsens unter den Teilnehmern bezüglich des wahrscheinlichsten Ergebnisses für die längerfristige Inflationsrate hin (siehe Abbildung B).

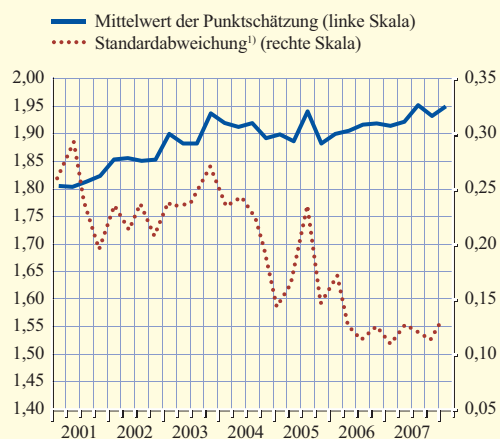
Abbildung A Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuersatzrate 2008 und 2009¹⁾



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

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

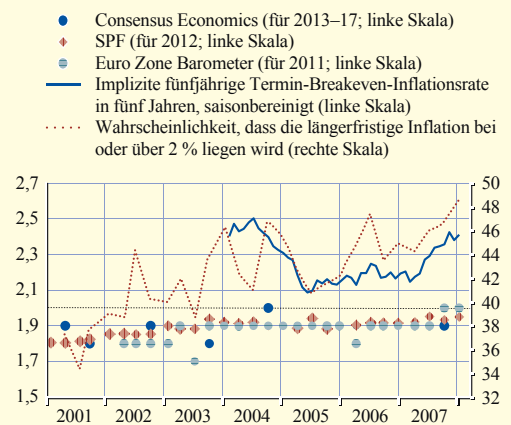
(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



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

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Wahrscheinlichkeit)



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

Die Wahrscheinlichkeit, mit der die Umfrageteilnehmer erwarten, dass die längerfristige Inflation bei 2 % oder darüber liegen wird, erhöhte sich leicht auf 49 %, verglichen mit 48 % in der vorherigen Runde (siehe Abbildung C). Diese Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird.² Der Anstieg der Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren bei 2 % oder darüber liegen wird, steht mit der Entwicklung der impliziten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren im Einklang (siehe Abbildung C). Dabei ist zu beachten, dass die Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden sollten, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Verglichen mit der vorherigen SPF-Umfragerunde wurden die Erwartungen für das Wachstum des realen BIP für 2008 um 0,3 Prozentpunkte und für 2009 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Die durchschnittlichen Punktschätzungen weisen jetzt auf ein reales BIP-Wachstum von 1,8 % im Jahr 2008 und 2,0 % im Jahr 2009 hin. Diese Abwärtsrevisionen hängen im Wesentlichen mit Befürchtungen der SPF-Teilnehmer zusammen, dass die konjunkturelle Abkühlung in den Vereinigten Staaten weltweite Auswirkungen haben könnte.

Die Abwärtsrisiken, mit denen diese Erwartungen behaftet sind, betreffen in erster Linie den Ölpreisanstieg, die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung an den Finanzmärkten und Bedenken hinsichtlich einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte, die sich auf den Wechselkurs des Euro auswirken könnte. Als Aufwärtsrisiken werden insbesondere die

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

allzu rigorose geldpolitische Lockerung in den Vereinigten Staaten sowie der rege private Konsum und die schwungvolle Beschäftigungsentwicklung im Euroraum genannt. Die aus dem SPF resultierenden Wachstumserwartungen für 2008 und 2009 bewegen sich innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2007 und stehen im Einklang mit den jüngsten von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Ergebnissen.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2012) wurden ebenfalls um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert und liegen jetzt bei 2,1 %. Nach Ansicht der SPF-Teilnehmer hängen die längerfristigen Wachstumsaussichten im Wesentlichen von weiteren strukturellen Reformen der Arbeitsmärkte und der Sozialversicherungssysteme, von der demografischen Entwicklung und von den Migrationsströmen ab.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote in den Jahren 2008 und 2009 liegen derzeit bei 7,1 % bzw. 7,0 % und damit jeweils 0,4 Prozentpunkte höher als in der vorangegangenen Umfrage. Dieser Anstieg dürfte überwiegend mit einer Aufwärtskorrektur der Datenreihen zur Arbeitslosigkeit nach der letzten Umfragerunde zusammenhängen. Nach dem deutlichen Rückgang in den vergangenen Jahren aufgrund der durchgeführten Arbeitsmarktreformen, der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der schwächeren Verhandlungsposition der Gewerkschaften gehen einige Prognostiker nun davon aus, dass die Arbeitslosenquote künftig nur noch geringfügig sinken wird. Außerdem geben sie an, dass es angesichts der Dynamik und des Strukturwandels am Arbeitsmarkt im Eurogebiet schwierig ist, zwischen temporären und dauerhaften Veränderungen der Arbeitslosenquote zu unterscheiden. Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote sind etwas niedriger als die von Consensus Economics für die Jahre 2008 und 2009 veröffentlichten Werte und auch als die vom Euro Zone Barometer publizierten Erwartungen für 2009.

Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit (für 2012) wurden um 0,3 Prozentpunkte auf 6,7 % nach oben revidiert. Insgesamt gelten die Risiken, mit denen diese Erwartungen behaftet sind, als nach oben gerichtet. Die Teilnehmer weisen erneut darauf hin, dass der Rückgang der Arbeitslosenquote auf längere Sicht vor allem von weiteren und tiefer greifenden Arbeitsmarktreformen abhängen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Der aktuellen Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2007 auf 0,8 %; dies bedeutet eine Aufwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte gegenüber der vorangegangenen Schätzung. Die jüngsten Angaben deuten auf eine verhaltenere konjunkturelle Gangart um die Jahreswende hin. Die auf Umfragen beruhenden Indikatoren waren zwar in den letzten Monaten rückläufig, lassen jedoch insgesamt weiterhin auf ein anhaltendes Wachstum schließen. Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den vorliegenden Prognosen aus dem privaten und öffentlichen Sektor. Die Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide. Die Wirtschaft des Euroraums weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Ertragslage entwickelt sich nachhaltig, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Die Unsicherheit hinsichtlich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum ist ungewöhnlich groß, und in Bezug auf die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit überwiegen eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese Risiken beziehen sich vor allem darauf, dass die Finanzmarktentwicklungen potenziell weiter reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die Stimmung in der Wirtschaft haben könnten als derzeit erwartet, mit negativen Folgen für das Wachstum weltweit und im Euroraum. Ferner ergeben sich Abwärtsrisiken aus dem Potenzial für weitere Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

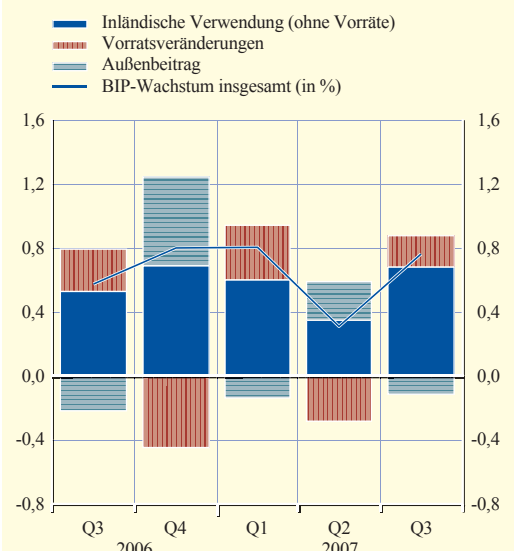
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Laut der zweiten Schätzung von Eurostat zu den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belief sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2007 auf 0,8 %; dies bedeutet eine Aufwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte gegenüber der vorangegangenen Schätzung (siehe Abbildung 24). Hauptgrund für den Anstieg ist ein höherer Beitrag der inländischen Nachfrage (0,6 Prozentpunkte) infolge eines Investitionswachstums, das die vorherige Schätzung übertraf. Die Schätzung zur Ausweitung der privaten Konsumausgaben blieb mit 0,5 % unverändert, womit sich die im Vorquartal beobachteten positiven Anzeichen bestätigten. Der geringfügig negative Beitrag des Außenhandels und der positive Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen wiesen gegenüber der vorangegangenen Schätzung ebenfalls keine Veränderung auf.

Mit der jüngsten Veröffentlichung von Eurostat wurde auch eine erste Schätzung zur Aufschlüsselung der Gesamtinvestitionen für das dritte Quartal 2007 zur Verfügung gestellt. Daraus geht hervor, dass sich das Wachstum der Investitionen ohne Bauten leicht von 0,9 % im zweiten Quartal auf 1,4 % im dritten Jahresviertel beschleunigte. Das Wachstum der Bauinvestitionen erhöhte sich im selben Zeitraum wieder auf 1,0 %, nachdem im Vierteljahr davor ein Rückgang um 1,0 % verzeich-

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



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

net worden war. Insgesamt stützen diese Angaben die in den vorangegangenen Monatsberichten dargelegte Einschätzung zur Dynamik der Investitionstätigkeit und zu den witterungsbedingten Sonderfaktoren, die das Baugewerbe im zweiten Quartal 2007 beeinflussten.

Alles in allem ist aus der aktuellen Schätzung zu den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abzulesen, dass das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet in den ersten drei Quartalen 2007 robust blieb, wenngleich es sich gegenüber 2006 im Durchschnitt etwas abschwächte.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

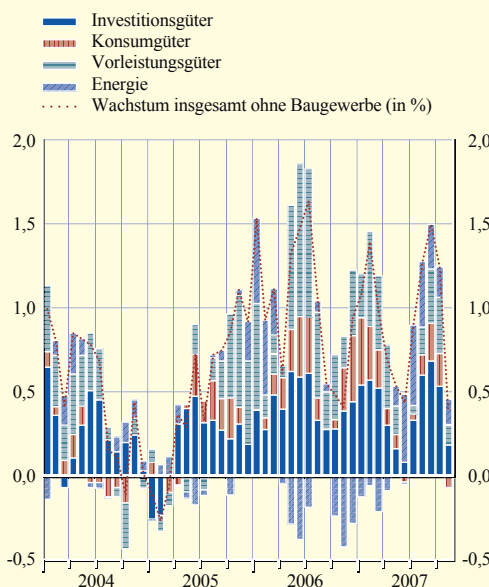
Die sektorale Zusammensetzung des Wertschöpfungswachstums im dritten Quartal 2007 blieb in der zweiten Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen weitgehend unverändert. Die Wachstumsbeiträge sowohl der Industrie als auch des Dienstleistungssektors zur gesamten Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet wurden mit 0,3 Prozentpunkten bzw. 0,5 Prozentpunkten bestätigt.

Die neuesten Daten lassen darauf schließen, dass die Industrie im Schlussquartal 2007 einen wesentlich geringeren Beitrag zum realen BIP-Wachstum im Euroraum leistete als im dritten Vierteljahr. Die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) verringerte sich im November um 0,3 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im Oktober noch um 0,6 % ausgeweitet worden war (siehe Abbildung 25). Eine genauere Betrachtung der Daten zeigt, dass im November in allen industriellen Hauptgruppen mit Ausnahme des Energiesektors ein Rückgang verzeichnet wurde. Die durchschnittliche Erzeugung in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals war nur geringfügig höher als im dritten Jahresviertel, womit sich die frühzeitigen Hinweise aus den Umfrageergebnissen bestätigten. Positiv ist hingegen zu vermerken, dass der Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) im November erneut gegenüber dem Vormonat gestiegen ist, und zwar um 0,8 % nach 1,3 % im Oktober. Das durchschnittliche Neugeschäft in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) war in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals um 1 % höher als im dritten Jahresviertel, während die durchschnittlichen Neubestellungen im Inland um 1,7 % höher ausfielen. Da der Auftragseingang bis zu einem gewissen Grad ein Vorlaufindikator für die Produktion ist,¹ dürfte demzufolge die inländische Nachfrage im weiteren Verlauf einen höheren Beitrag zur Industrieproduktion leisten als die Auslandsnachfrage.

Im Baugewerbe wurde die Erzeugung im November um 0,9 % gegenüber dem Vormonat gedrosselt, womit der im Oktober verzeichnete

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



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

1 Siehe EZB, Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets, Kasten 7, Monatsbericht Dezember 2003.

Anstieg um 0,7 % wieder aufgezehrt wurde. Die jüngste Veröffentlichung bestätigt die Einschätzung, dass die Produktionsausweitung im Oktober vorübergehender Natur und vermutlich auf die für die Jahreszeit ungewöhnlich geringen Niederschläge in Spanien und Portugal zurückzuführen war. Die Erzeugung im Baugewerbe war in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals im Durchschnitt nur geringfügig höher als im dritten Jahresviertel.

Insgesamt bestätigen die zuletzt verfügbaren Daten, dass das Wachstum der Industrieproduktion im vierten Quartal deutlich schwächer ausfiel als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Umfrageergebnisse deuten auf ein anhaltend schwaches Wachstum zu Beginn des ersten Quartals 2008 hin. Sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch die Umfrageindikatoren der Europäischen Kommission waren im Januar allgemein rückläufig, vor allem im Dienstleistungssektor. Im verarbeitenden Gewerbe hielt sich der Rückgang in Grenzen und war lediglich aus der Umfrage der Kommission abzulesen (siehe Abbildung 26). Was den Dienstleistungssektor betrifft, so liegen sowohl der entsprechende Indikator der Europäischen Kommission als auch der EMI inzwischen unter ihrem historischen Durchschnitt, bleiben aber auf einem Niveau, das auf ein anhaltendes Wachstum zu Beginn des ersten Quartals 2008 hindeutet.

Im Januar veröffentlichte die Europäische Kommission die Ergebnisse ihrer vierteljährlichen Erhebung zur Kapazitätsauslastung. Danach verringerte sich die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe nur geringfügig auf 83,9 %; zugleich wurde weiterhin ein erheblicher Arbeitskräftemangel in diesem Sektor gemeldet. Zudem ist die Zahl der Befragten, die Finanzierungsbeschränkungen als Produktionshemmnis im verarbeitenden Gewerbe nannten, im Januar nicht gestiegen.

Insgesamt geht aus den Umfrageergebnissen für die Industrie wie auch für den Dienstleistungssektor hervor, dass sich die im Schlussquartal 2007 verzeichnete Wachstumsverlangsamung trotz hoher Kapazitätsauslastung und Arbeitskräftemangels zu Beginn dieses Jahres fortgesetzt haben dürfte.

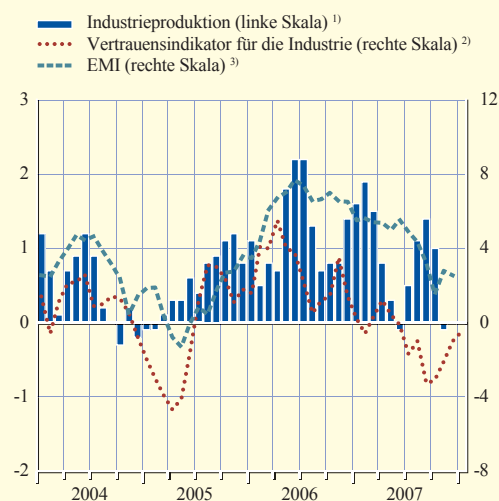
INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Den verfügbaren Indikatoren der privaten Konsumausgaben zufolge schwächte sich das Konsumwachstum nach einem Anstieg von 0,5 % im dritten Jahresviertel im vierten Quartal 2007 etwas ab.

Die Einzelhandelsumsätze im Euroraum verringerten sich im Dezember um 0,1 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im November um 0,7 % gesunken waren. Insgesamt gingen sie im vierten

Abbildung 26 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

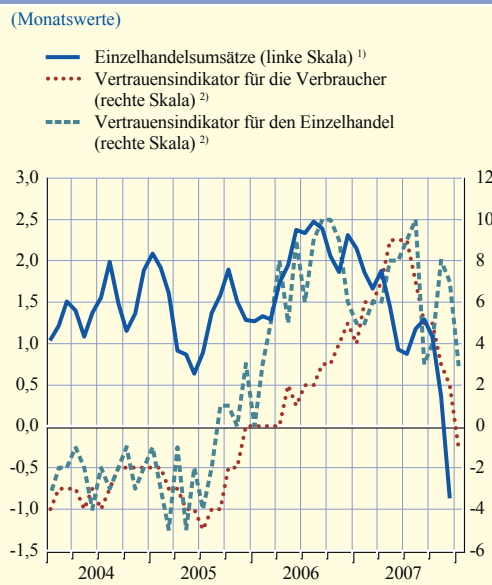
(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Angaben zur Industrieproduktion beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas. 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.

Quartal um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal zurück (siehe Abbildung 27). Die Pkw-Neuzulassungen legten im Dezember im Vergleich zum Vormonat deutlich um 8,2 % zu, was vor allem auf eine vorübergehend höhere Nachfrage in Frankreich zurückzuführen war. Dort hatte die geplante Einführung einer Abgassteuer im Jahr 2008 die Verbraucher veranlasst, ihre Anschaffungen noch im Jahr 2007 zu tätigen. Dennoch dürften diese beiden Komponenten im Schlussquartal 2007 einen negativen Netto-Beitrag zur Entwicklung des privaten Verbrauchs geleistet haben. Die verfügbaren Daten von Anfang 2008 deuten darauf hin, dass sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben im ersten Quartal dieses Jahres wohl nicht erhöhen dürfte. Der von der Europäischen Kommission ermittelte Vertrauensindikator für den Einzelhandel, der die Einschätzung der Einzelhändler zum Ausdruck bringt, war im Januar rückläufig. Auch das Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet nahm ab, worin sich in erster Linie eine weniger optimistische Bewertung der Wirtschaftslage durch die Verbraucher widerspiegelte. Der Indikator für das Verbrauchervertrauen liegt nun leicht unter seinem historischen Durchschnitt, nachdem er seit seinem Höhepunkt im Mai 2007 kontinuierlich gesunken ist. Angesichts der günstigen Lage am Arbeitsmarkt sind die Aussichten für den privaten Verbrauch im Jahr 2008 dennoch nach wie vor weitgehend positiv.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher



Quellen: Eurostat und Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Malta.
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.

4.2 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und den zuletzt verfügbaren Daten zufolge hat sich diese positive Entwicklung trotz einer gewissen Abschwächung fortgesetzt.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote lag im Dezember 2007 unverändert bei 7,2 % (siehe Abbildung 28). Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im Schlussquartal monatsdurchschnittlich um nahezu 70 000; der Rückgang fiel damit etwas höher aus als in den beiden vorangegangenen Quartalen. In den zwölf Monaten bis Dezember sank die Arbeitslosenquote deutlich, und zwar um 0,6 Prozentpunkte. Im Schnitt lag sie 2007 bei 7,4 %, verglichen mit 8,2 % im Jahr davor.

BESCHÄFTIGUNG

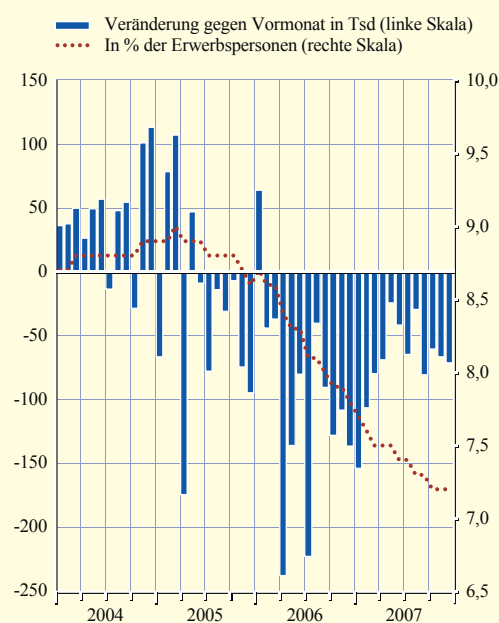
Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das vierteljährliche Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2007 auf 0,3 %, nachdem in den vorangegangenen beiden Jahresvierteln jeweils eine Rate von 0,6 % verzeichnet worden war (siehe Tabelle 7).

Aus der inzwischen verfügbaren sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass das im dritten Quartal moderatere Beschäftigungswachstum auf die Entwicklung im Baugewerbe und – in geringerem Maße – im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist. Bei den Dienstleistungen schwächte sich der Beschäftigungszuwachs in den verschiedenen Teilsektoren (Handel und Verkehr, Finanzierung und Unternehmensdienstleister, öffentliche Verwaltung) durchweg ab. Im Vergleich zum Vorquartal war in der Industrie ohne Baugewerbe im dritten Jahresviertel 2007 eine unverändert niedrige, aber immer noch positive Wachstumsrate zu verzeichnen.

Die in den letzten Jahren zu beobachtende positive Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum scheint sich den für Januar vorliegenden Umfrageergebnissen zufolge Anfang des ersten Quartals 2008 fortgesetzt zu haben (siehe Abbildung 29). Laut der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics wurden im Januar sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor weiterhin neue Arbeitsplätze geschaffen. Die aus der Branchen- und Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission abzulesenden Beschäftigungserwartungen vermitteln den gleichen Eindruck. Insgesamt ist die Lage am Arbeitsmarkt von der zuletzt gestiegenen Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten weitgehend unberührt geblieben.

Abbildung 28 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

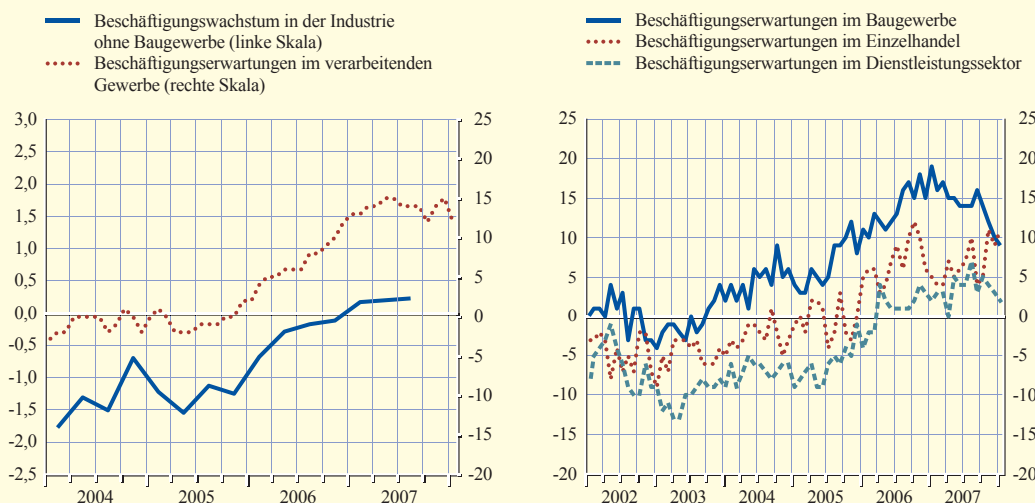
(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Informationen zur konjunkturellen Entwicklung stützen die in den vorangegangenen Monatsberichten geäußerte Einschätzung, dass sich die vierteljährliche Zuwachsrates des realen BIP im Euroraum zum Jahreswechsel verlangsamt haben dürfte. Die im dritten Jahresviertel 2007 besonders hohe Dynamik in der Industrie schwächte sich im Schlussquartal ab. Die Indikatoren des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens waren in den letzten Monaten rückläufig, obgleich sie im Allgemeinen auf einem Niveau blieben, das auf ein anhaltendes Wachstum hindeutet. Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den vorliegenden Prognosen aus dem privaten und öffentlichen Sektor. Die Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets sind nach wie vor solide. Die Wirtschaft des Euroraums weist keine größeren Ungleichgewichte auf. Die Ertragslage entwickelt sich nachhaltig, und die Arbeitslosenquoten sind auf Werte gefallen, die so niedrig sind wie seit 25 Jahren nicht mehr. Daher dürfte die Zunahme der privaten Konsumausgaben im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens auch künftig einen Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion leisten, ebenso wie das Investitionswachstum.

Allerdings ist die Unsicherheit bezüglich der Perspektiven für das Wirtschaftswachstum ungewöhnlich groß, und in Bezug auf die Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit überwiegen eindeutig die Abwärtsrisiken. Letztere beziehen sich hauptsächlich darauf, dass die Finanzmarktentwicklungen weiter reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und die Stimmung in der Wirtschaft haben könnten als derzeit erwartet, mit negativen Auswirkungen auf das Wachstum weltweit und im Euroraum. Abwärtsrisiken ergeben sich ferner aus dem Potenzial für weitere Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, Bedenken hinsichtlich Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Januar und Anfang Februar wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung bei zunehmender Volatilität leicht ab. Diese Entwicklung spiegelte vor allem gegenläufige Bewegungen der bilateralen Wechselkurse gegenüber den wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets wider.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Die Gemeinschaftswährung bewegte sich im Dezember 2007 und Januar 2008 zwar überwiegend seitwärts, ihre Volatilität nahm aber zu. Dieser zweimonatigen Phase weitgehender Stabilität war eine beträchtliche Aufwertung des Euro im November vorausgegangen, für die erneut auftretende Bedenken an den internationalen Kreditmärkten verantwortlich gewesen sein dürften, die dazu führten, dass die Marktteilnehmer für die Zukunft mit einem zunehmenden Abstand zwischen den Leitzinsen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum rechneten. Am 6. Februar 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 1,1 % über seinem Stand von Ende Oktober und 3,3 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 30).

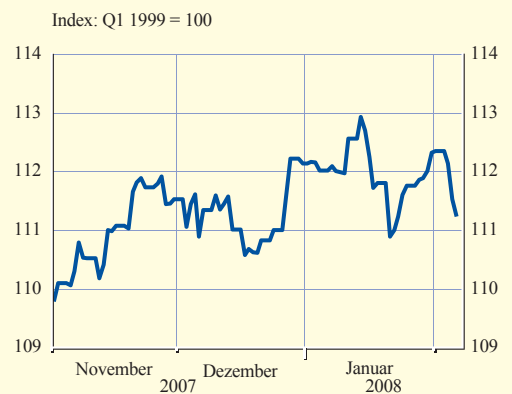
Über einen längeren Zeitraum betrachtet lag der anhand der Währungen einer Gruppe von wichtigen Handelspartnern mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro im Januar 3,9 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007.

US-DOLLAR/EURO

Die Gemeinschaftswährung blieb gegenüber dem US-Dollar im Dezember und Januar weitgehend stabil, wengleich die Volatilität zunahm. Im November hatte der Euro dagegen in Relation zur US-Währung um gut 2 % aufgewertet, was teilweise auf die Markteinflüsse der schwachen gesamtwirtschaftlichen Daten für die Vereinigten Staaten, die erneut auftretenden kreditbezogenen Bedenken sowie die damit verbundenen Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer weiteren Senkung der US-Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte 2008 zurückzuführen gewesen war. Die im Dezember verzeichnete Volatilität des EUR/USD-Wechselkurses dürfte mit einer vorübergehenden Umkehr der weltweiten Risikoaversion zusammenhängen, für die die

Abbildung 30 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

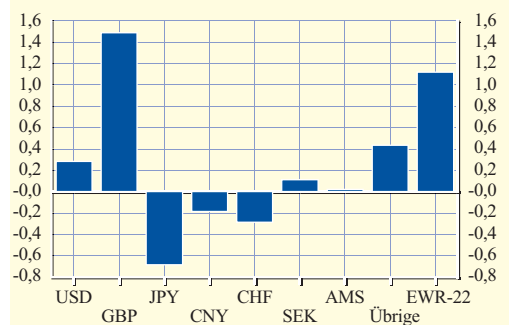
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

31. Oktober 2007 bis 6. Februar 2008

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-22-Index 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-22-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-22-Index berechnet.

Maßnahmen wichtiger Zentralbanken zur Vermeidung von Liquiditätsengpässen an den Geldmärkten ausschlaggebend waren. In der Folgezeit wurde diese Trendumkehr durch neue Anzeichen einer Schwäche am Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt sowie im verarbeitenden Gewerbe der Vereinigten Staaten ausgeglichen. Im Januar kam es infolge erneuter Bedenken an den internationalen Kreditmärkten sowie der vom Federal Reserve System bekannt gegebenen deutlichen Leitzinsänderung zu Schwankungen des EUR/USD-Wechselkurses. Am 6. Februar 2008 notierte der Euro bei 1,46 USD und damit 1,2 % über seinem Stand von Ende Oktober bzw. 6,7 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31).

JAPANISCHER YEN/EURO

Im Januar 2008 gewann der japanische Yen kräftig an Wert, wofür dem Vernehmen nach unter anderem die Auflösung von Carry-Trade-Positionen verantwortlich war, da der Anstieg der impliziten Volatilität des bilateralen EUR/JPY-Wechselkurses auf ein Niveau in der Nähe des historischen Höchstwerts eine geringere Attraktivität solcher Transaktionen zur Folge hatte. In den letzten Monaten stand der Wechselkurs des Euro gegenüber dem japanischen Yen im Zeichen einer sich stark verändernden Volatilität der Finanzmarktpreise und Wechselkurse, die wiederum auf die Entwicklungen an den internationalen Kreditmärkten zurückzuführen war. Durch die Auswirkungen, die eine veränderte Wahrnehmung der Finanzrisiken auf die Rentabilität von Carry Trades hatte, kam es bei den Finanzierungswährungen zu einer Verlagerung. Nach einer vorübergehenden Erholung des Yen Mitte Oktober, als die Bedenken hinsichtlich der kreditbezogenen Risiken abermals zunahm, gewann die japanische Währung im November – vor dem Hintergrund eines Anstiegs der Volatilität an den Devisenmärkten – gegenüber dem Euro stärker an Boden. Im Dezember gab der japanische Yen wieder nach, wofür möglicherweise ein weniger risikoscheues Umfeld sowie eine Abwärtskorrektur der Wirtschaftsaussichten in Japan ausschlaggebend waren. Am 6. Februar 2008 notierte der Euro bei 155,58 JPY und damit 6,6 % unter seinem Stand von Ende Oktober 2007 bzw. 3,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31).

Abbildung 31 Wechselkursentwicklung

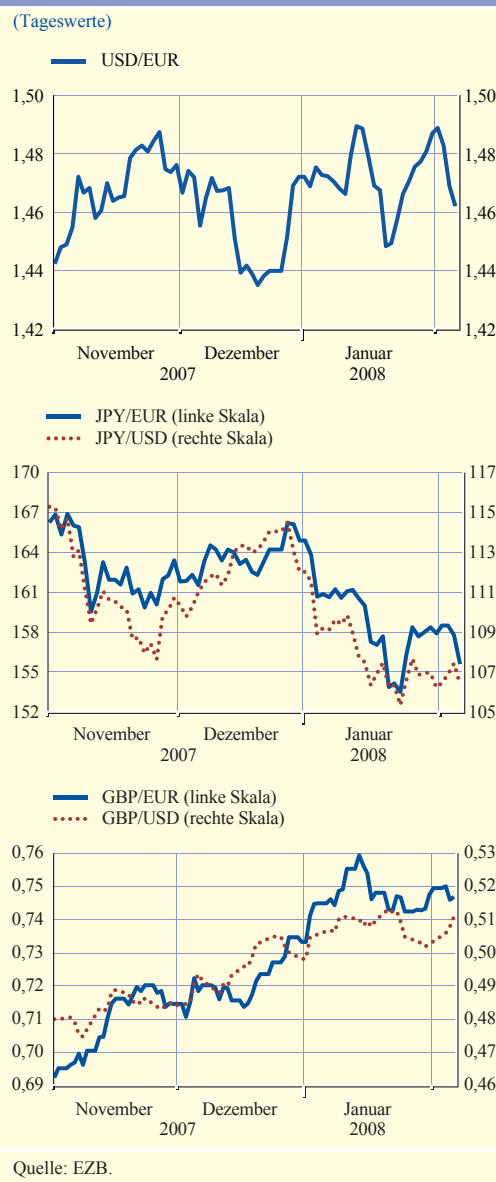
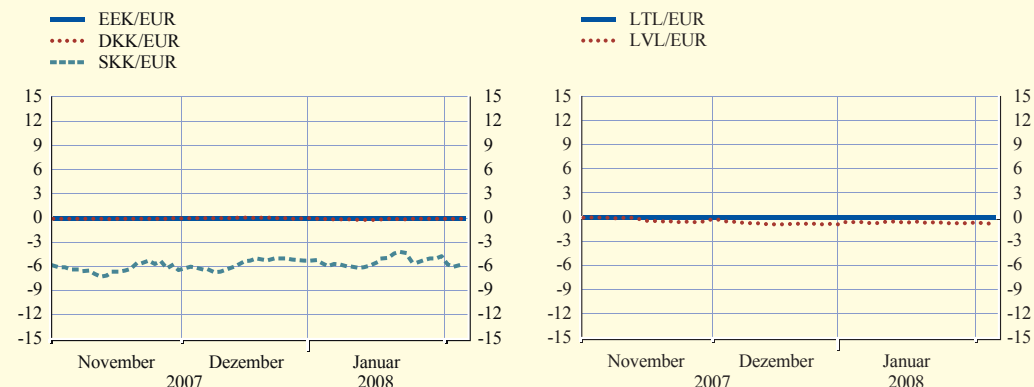


Abbildung 32 Wechselkursentwicklung im WKM II

(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 $\pm 15\%$.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Oktober 2007 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 32). Die slowakische Krone, die nach der Anhebung ihres Leitkurses im März innerhalb des neuen Kursbandes weiterhin stark notiert hatte, blieb zwischen Ende Oktober 2007 und Anfang Februar 2008 weitgehend stabil. Am 6. Februar lag die Abweichung von ihrem Leitkurs im WKM II bei rund 6 %. Im selben Dreimonatszeitraum wertete der lettische Lats in Relation zum Euro um knapp 1 % auf und notierte am 6. Februar 2008 rund 1 % über dem Leitkurs des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von $\pm 1\%$.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gewann der Euro von Ende Oktober 2007 bis zum 6. Februar 2008 gegenüber dem Pfund Sterling um rund 7 % an Wert. Im November und Dezember verstärkte sich der Aufwärtstrend des Euro, da die Marktteilnehmer zunehmend mit weiteren Zinssenkungen im Vereinigten Königreich rechneten, im Januar ließ er dann aber wieder etwas nach. Im gleichen Zeitraum wertete die Gemeinschaftswährung zum rumänischen Leu um rund 10 % auf, während sie sich in Relation zur tschechischen Krone um 5 % und zum polnischen Zloty um 1 % abschwächte.

ANDERE WÄHRUNGEN

Seit Ende Oktober 2007 gab der Euro gegenüber dem Schweizer Franken um 4,2 % nach, während er zum kanadischen Dollar um fast 7 %, zum australischen Dollar um 4,2 % und zur norwegischen Krone um 3,4 % zulegte. Im Verhältnis zu einigen Währungen der wichtigsten asiatischen Handelspartner gewann die Gemeinschaftswährung an Boden, vor allem gegenüber dem koreanischen Won (um 6 %). In Relation zum chinesischen Renminbi, dessen Aufwertungsrate gegenüber dem US-Dollar seit Mitte Dezember 2007 steigt, verlor der Euro etwa 2,5 % an Wert.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im November 2007 – hauptsächlich infolge eines Anstiegs des Warenhandelsüberschusses – einen Überschuss von rund 0,3 % des BIP auf, verglichen mit einem Defizit ähnlicher Größenordnung im entsprechenden Vorjahrszeitraum. In der Kapitalbilanz kam es im Zwölfmonatszeitraum bis November 2007 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen weiterhin zu hohen Mittelzuflüssen, die umfangreiche Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen widerspiegeln.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im November 2007 nahmen die Ausfuhren und Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im saisonbereinigten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 1,0 % bzw. 1,3 % zu. In den drei Monaten bis August hatten die entsprechenden Wachstumsraten noch bei 2,9 % bzw. 3,0 % gelegen. Die Wachstumsverlangsamung spiegelt sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen in erster Linie die Entwicklung des Warenhandels wider (siehe Tabelle 8).

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Okt.	2007 Nov.	2007 Febr.	2007 Mai	2007 Aug.	2007 Nov.	2006 Nov.	2007 Nov.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	3,1	0,7	1,8	1,1	4,2	1,5	-21,3	25,6
Saldo des Warenhandels	8,5	4,8	3,6	6,0	6,3	6,0	19,3	65,4
Ausfuhr	129,2	128,8	122,3	123,0	127,2	128,9	1 376,8	1 504,4
Einfuhr	120,7	124,0	118,8	117,0	121,0	122,9	1 357,5	1 439,0
Saldo der Dienstleistungen	2,7	3,2	3,6	3,7	3,7	3,5	33,9	43,5
Einnahmen	38,8	38,9	37,4	38,5	39,0	39,1	424,3	462,0
Ausgaben	36,0	35,7	33,8	34,8	35,4	35,5	390,4	418,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	2,3	0,2	0,0	-2,0	0,4	0,4	6,2	-3,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-10,4	-7,5	-5,5	-6,6	-6,2	-8,4	-80,7	-80,0
Kapitalbilanz¹⁾	-80,6	-11,7	3,9	-0,8	30,2	-35,4	123,4	-6,3
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-34,9	21,2	16,1	12,1	21,0	-0,7	120,4	145,3
Nettodirektinvestitionen	21,3	11,0	-13,9	-10,8	-10,8	-1,7	-130,2	-111,5
Nettowertpapieranlagen	-56,1	10,2	30,0	22,8	31,8	1,0	250,6	256,8
Aktien und Investmentzertifikate	-7,0	-15,1	25,3	9,1	29,4	-0,4	162,2	190,2
Schuldverschreibungen	-49,1	25,3	4,7	13,7	2,4	1,4	88,4	66,6
Anleihen	-11,8	28,1	17,2	11,4	2,5	8,5	132,5	118,9
Geldmarktpapiere	-37,4	-2,7	-12,5	2,3	-0,2	-7,1	-44,2	-52,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-0,1	-0,2	1,7	1,1	2,9	1,0	12,4	9,2
Einfuhr	-1,3	1,9	2,0	-0,5	3,0	1,3	15,3	6,3
Warenhandel								
Ausfuhr	0,5	-0,3	0,9	0,6	3,4	1,3	14,1	9,3
Einfuhr	-2,6	2,8	2,4	-1,5	3,4	1,6	17,8	6,0
Dienstleistungen								
Einnahmen	-2,0	0,3	4,3	2,8	1,4	0,1	7,4	8,9
Ausgaben	3,3	-0,9	0,7	3,0	1,6	0,5	7,3	7,2

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

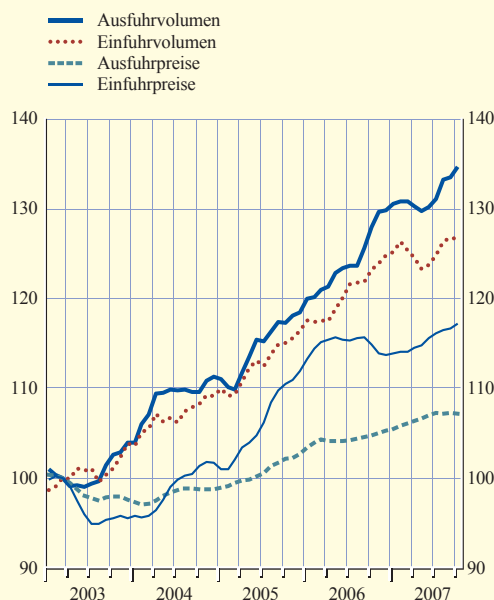
1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

Die bis Oktober 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen legt nahe, dass der höhere Wert der Ausfuhren des Euroraums hauptsächlich gestiegenen Exportvolumina zuzuschreiben war, da die Ausfuhrpreise leicht nachgaben (siehe Abbildung 33). Bei der Wareneinfuhr erhöhten sich die Importpreise im Dreimonatszeitraum bis Oktober vor allem aufgrund der starken Ölpreissteigerungen weiter. Unterdessen verlangsamte sich die Wachstumsrate der Importvolumina, was mit der etwas niedrigeren Änderungsrate der Industrieproduktion des Eurogebiets im selben Zeitraum zusammenhängen könnte.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet kam es bei der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz bis November zu einem Überschuss von 25,6 Mrd € (rund 0,3 % des BIP des Euroraums), verglichen mit einem Defizit von 21,3 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 34). Diese Umkehr war hauptsächlich der Veränderung des Warenhandelsüberschusses zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – im Vorjahrsvergleich um 46,1 Mrd € erhöhte. Der Überschuss in der Dienstleistungsbilanz nahm dagegen etwas verhaltener zu, während bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen ein leichtes Defizit (3,4 Mrd €) verzeichnet wurde, verglichen mit einem Überschuss ein Jahr zuvor. Mit einem Minus von 80,0 Mrd € blieb der Saldo der laufenden Übertragungen weitgehend unverändert.

Abbildung 33 Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen

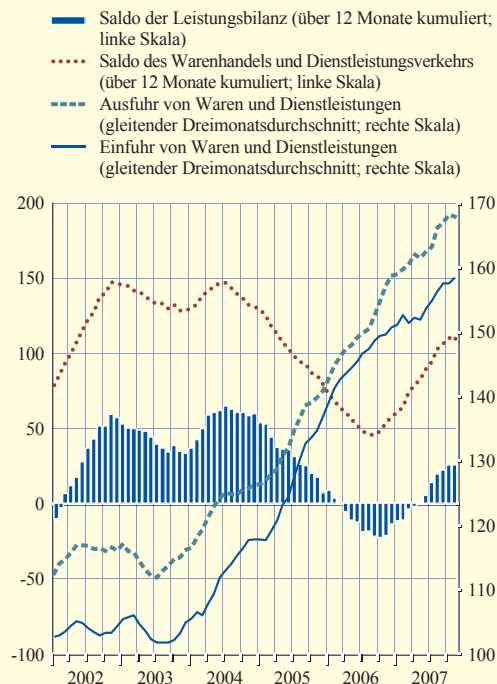
(Index: 2003 Q1 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben zu Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets beziehen sich auf Oktober 2007.

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

KAPITALBILANZ

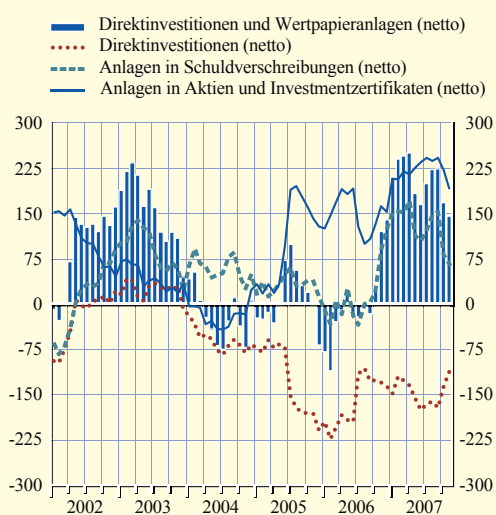
Im Dreimonatszeitraum bis November 2007 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalabflüssen in Höhe von 0,7 Mrd €, verglichen mit Nettozuflüssen von monatsdurchschnittlich 21,0 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis August (siehe Tabelle 8). Diese Veränderung des Gesamtergebnisses ist in erster Linie den Transaktionen mit Aktien und Investmentzertifikaten zuzuschreiben, wo sich Mittelzu- und -abflüsse nach relativ hohen Nettokapitalzuflüssen per saldo nunmehr weitgehend die Waage hielten.

Die Novemberdaten lassen auf ein anhaltendes Interesse gebietsansässiger wie auch gebietsfremder Anleger an grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen (in Form langfristiger Schuldverschreibungen) schließen. Allerdings geht aus diesen Daten auch hervor, dass Gebietsfremde im Gefolge der seit August 2007 verzeichneten Turbulenzen an den Kreditmärkten per saldo weniger Aktien und Investmentzertifikate erwarben als vor Einsetzen der Finanzmarktkrise.

Längerfristig betrachtet wurden im Zwölfmonatszeitraum bis November 2007 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Kapitalzuflüsse von 145,3 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettozuflüssen von 120,4 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 35). Hinter den insgesamt höheren Mittelzuflüssen verbargen sich eine Verringerung der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen um 18,7 Mrd € und eine Zunahme der Nettozuflüsse der Wertpapieranlagen um 6,2 Mrd €. Letztere ist auf eine geänderte Zusammensetzung dieser Kapitalströme zurückzuführen; so erhöhten sich die per saldo vorgenommenen Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten um 28,0 Mrd €, während die kumulierten Mittelzuflüsse bei Schuldverschreibungen per saldo um 21,8 Mrd € abnahmen.

Abbildung 35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

AUFSÄTZE

DIE ANALYSE DES EURO-GELDMARKTS AUS GELDPOLITISCHER SICHT



Für die EZB ist ein effektiver und gut funktionierender Euro-Geldmarkt von großer Bedeutung. Der Geldmarkt ist die erste Stufe bei der Transmission der Geldpolitik von den Leitzinsbeschlüssen des EZB-Rats auf die Zinsen und Renditen an jenen Finanzmärkten, die für die Investitions- und Sparentscheidungen des privaten Sektors, die Geldmengenentwicklung sowie letztendlich auch die Aussichten für die Preisstabilität eine wichtigere Rolle spielen. Die EZB kann die Geldmarktsätze im längeren Laufzeitenbereich beeinflussen, indem sie die Geldmarktsätze bei den kürzesten Laufzeiten nahe am Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems hält sowie ihre strategischen und geldpolitischen Intentionen klar und transparent kommuniziert. Gleichwohl ist sich die EZB im Klaren, dass Entwicklungen in den Geldmarktsätzen jenseits der ganz kurzen Laufzeiten Marktkräfte widerspiegeln und dieses Marktsegment damit nicht der direkten Kontrolle der EZB unterliegt. Dies zeigt sich besonders deutlich in Phasen, in denen es zu Spannungen an den Finanzmärkten kommt und sich Veränderungen der Risiko- und Liquiditätsprämien auf die längerfristigen Geldmarktzinsen auswirken und somit die Transmission der Geldpolitik beeinträchtigen können. Deshalb ist für die EZB die Analyse der Geldmarktentwicklung von entscheidender Bedeutung, um deren Implikationen für die Festlegung eines angemessenen geldpolitischen Kurses zu bewerten und zu entscheiden, ob für ein reibungsloses Funktionieren des Euro-Geldmarkts Interventionen erforderlich sind.

I EINLEITUNG

Der Euro-Geldmarkt ist der Markt, an dem Banken, Investmentfonds und sonstige Finanzintermediäre kurzfristige Mittel aufnehmen (eine Beschreibung der Hauptmerkmale des Euro-Geldmarkts findet sich in Kasten 1). Die Kreditinstitute sind aufgrund ihres Refinanzierungsbedarfs, ihres Bestrebens, kurzfristige Positionen abzusichern und ihres Bedarfs an Zentralbankliquidität zur Erfüllung der Mindestreservepflicht an diesem Markt sowie an den zugehörigen Derivatmärkten besonders aktiv.

Der Geldmarkt ist aus mehreren Gründen wichtig für die Geldpolitik. Für die EZB ist die Steuerung der kurzfristigen Geldmarktsätze die erste Stufe bei der Transmission der Geldpolitik von den Leitzinsbeschlüssen des EZB-Rats¹ auf die Zinsen und Renditen an jenen Finanzmärkten, die für die Investitions- und Sparentscheidungen des privaten Sektors, die Geldmengenentwicklung sowie letztendlich auch die Aussichten für die Preisstabilität eine wichtigere Rolle spielen. Die EZB kann auf die Zinsen und Renditen im längeren Laufzeitenbereich Einfluss nehmen, indem sie die Geldmarktsätze für die kürzesten Laufzeiten nahe am Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems hält sowie ihre strategischen und geldpolitischen

Intentionen klar und transparent kommuniziert. Aus diesem Grund sind gut funktionierende Geldmärkte für die EZB von grundlegender Bedeutung, damit diese ihr vorrangiges Ziel – die Gewährleistung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet – erreichen kann. In Abschnitt 2 wird erläutert, warum die EZB daran interessiert ist, zu einem gut funktionierenden, effizienten und transparenten Geldmarkt beizutragen.

Unter normalen Umständen erfolgt die Transmission der Geldpolitik über den Geldmarkt ausgesprochen reibungslos und effizient. Dies beweist die Gestaltung der zur Umsetzung der geldpolitischen Entscheidungen verwendeten Instrumente und Verfahren sowie die Wirksamkeit der von der EZB durchgeführten Liquiditätssteuerungsoperationen und die Kommunikation ihrer Geldpolitik. Es besteht allerdings kein Anlass zur Selbstzufriedenheit. Zeitweise kann es am Geldmarkt zu Spannungen kommen, die die reibungslose Transmission der Geldpolitik beeinträchtigen, wie beispielsweise im Zuge der Jahrtausendwende, der Terroranschläge am 11. September 2001 und auf-

¹ Der wichtigste EZB-Leitzins ist der Mindestbietungssatz, der die Untergrenze für den Preis der Zentralbankliquidität in den Offmarktgeschäften darstellt und den geldpolitischen Kurs signalisiert. Die beiden anderen Leitzinsen – die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität – legen den Korridor fest, innerhalb dessen der Tagesgeldsatz schwanken kann.

grund der jüngsten Bedenken hinsichtlich der Auswirkungen der Ausfälle am US-Subprime-Hypothekenmarkt auf die Banken, die den Interbankenhandel erschwert haben. Darüber hinaus könnte die unvermeidliche Volatilität am ganz kurzen Ende des Laufzeitenspektrums des Geldmarkts (z. B. bedingt durch die Schwierigkeiten bei der Prognose einiger autonomer Faktoren, die die Liquiditätslage beeinflussen, wie etwa die Nachfrage nach Banknoten und Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem²) bei den längeren Laufzeiten zumindest prinzipiell zu unerwünschten Schwankungen führen. Abschnitt 3 dieses Aufsatzes beschreibt verschiedene Instrumente, Verfahren und Indikatoren, die bei der EZB zur Kontrolle der Effektivität der geldpolitischen Transmission über den Geldmarkt eingesetzt werden.

Neben der Schlüsselrolle, die dem Geldmarkt im Transmissionsprozess zukommt, kann er auch eine wichtige Informationsquelle für die geldpoli-

tischen Entscheidungsträger darstellen. In den letzten zwanzig Jahren setzte sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass die Erwartungen des privaten Sektors für die Beurteilung der Geldpolitik von großer Bedeutung sind. Da die Geldmarkt-sätze Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen (und implizit auch die Interpretation der geldpolitischen Strategie sowie der Erklärungen der EZB, der Datenveröffentlichungen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Finanzmarktentwicklungen durch die Marktteilnehmer) widerspiegeln, interessieren sich die geldpolitischen Entscheidungsträger für den Verlauf und die Ursachen ihrer Entwicklung. In Abschnitt 4 wird eine Reihe von Instrumenten beschrieben, die eingesetzt werden, um diese geldpolitischen Erwartungen aus der regelmäßigen Analyse der Einschätzung der EZB durch die Geldmärkte abzuleiten.

2 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven, Monatsbericht Januar 2008.

Kasten I

HAUPTMERKMALE DES EURO-GELDMARKTS

Im vorliegenden Kasten werden die Hauptmerkmale des Euro-Geldmarkts erläutert, bei dem es sich um einen der weltweit größten und liquidesten Geldmärkte handelt. Der Begriff „Euro-Geldmarkt“ bezeichnet den Markt für auf Euro lautende kurzfristige Mittel und damit verbundene Derivate.

Die Hauptakteure am Euro-Geldmarkt sind die Kreditinstitute. Sie nutzen ihn für die Verwaltung ihrer kurzfristigen Liquiditätspositionen und zur Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht. Neben den Kreditinstituten spielen Geldmarktfonds, sonstige Finanzintermediäre (beispielsweise Investmentfonds, bei denen es sich nicht um Geldmarktfonds handelt), Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie große nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften eine wichtige Rolle auf diesem Markt. In den letzten Jahren hat das Engagement sonstiger Finanzintermediäre – insbesondere Hedgefonds – in einigen Marktsegmenten zugenommen.

Die wichtigsten Segmente des Geldmarkts sind die Märkte für unbesicherte Einlagen und die besicherten Repomärkte. Neben diesen traditionellen Marktsegmenten haben auch die Derivatemärkte in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Diese lassen sich unterteilen in börsengehandelte Instrumente wie kurzfristige Zinsterminkontrakte und -optionen sowie Instrumente, die in der Regel außerbörslich gehandelt werden, z. B. Tagesgeldsatz-Swaps, Zinsswaps, Devisenswaps und Forward Rate Agreements.

Dabei gilt es zu beachten, dass diese Instrumente alle unterschiedliche Risikoprofile aufweisen. Wenn eine Bank beispielsweise unbesicherte Interbankeinlagen bereitstellt, überweist sie einer anderen Bank für einen bestimmten Zeitraum einen Geldbetrag. Während dieser Zeitspanne übernimmt sie das komplette Kontrahentenkreditrisiko, d. h. das Risiko, dass der Geschäftspartner nicht in der Lage sein wird, den Nominalbetrag (zuzüglich Zinsen) bei Fälligkeit der Einlage zurückzuzahlen. Dieses Kontrahentenkreditrisiko wird an den besicherten Repomärkten abgedeckt, da die Bank, die Liquidität bereitstellt, im Gegenzug Sicherheiten (z. B. Anleihen) erhält. Bei einem Kreditausfall ist die liquiditätsbereitstellende Bank berechtigt, die hereingenommenen Sicherheiten zu verwenden, um ihre Forderung gegenüber der säumigen Bank zu befriedigen. Aufgrund der deutlich geringeren Kreditrisiken sind besicherte Reposätze in der Regel etwas niedriger als unbesicherte Einlagezinsen. Die Differenz zwischen diesen beiden Zinssätzen ist von der Laufzeit der Transaktion abhängig und spiegelt die Motivation der Banken zur Kreditaufnahme, ihre Bereitschaft zur unbesicherten Kreditvergabe sowie ihre Einschätzung des Kreditrisikos wider. Wie auch die jüngsten Finanzmarkturbulenzen erkennen ließen, können diese Faktoren im Zeitverlauf stark variieren.

Bei derivativen Instrumenten ist das Kreditrisiko üblicherweise relativ gering, da keine Nominalbeträge ausgetauscht werden und somit lediglich ein Wiedereindeckungsrisiko besteht, falls die Derivatposition zum Zeitpunkt des Ausfalls eines Geschäftspartners einen positiven Marktwert erzielt. Die Bewertung dieser Instrumente kann allerdings auch indirekt durch Kreditrisikoerwägungen beeinflusst werden, und zwar durch das Kreditrisiko des Instruments, das dem Derivat zugrunde liegt. Bei Tagesgeldsatz-Swaps, die auf einem unbesicherten Interbankentagesgeldsatz basieren (für auf Euro lautende Swaps ist dies der Euro Overnight Index Average (EONIA)) ist dieser Effekt geringer, weil der zugrunde liegende Zinssatz per Definition lediglich ein eintägiges Kreditrisiko beinhaltet, selbst wenn die Laufzeit des Tagesgeldsatz-Swaps mehrere Monate beträgt. Bei anderen Derivaten kann es jedoch zu beträchtlichen Auswirkungen kommen, da sich beispielsweise Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte auf unbesicherte Dreimonats-Einlegesätze zu einem zukünftigen Zeitpunkt beziehen. Jede Entwicklung, die die Risikobeurteilungen bei Interbankkrediten und damit auch die Bewertung an den Märkten für unbesicherte Einlagen beeinflusst, dürfte sich demnach auch in der Preissetzung für diesen Terminkontrakt widerspiegeln – so wie das in den letzten Monaten der Fall war.

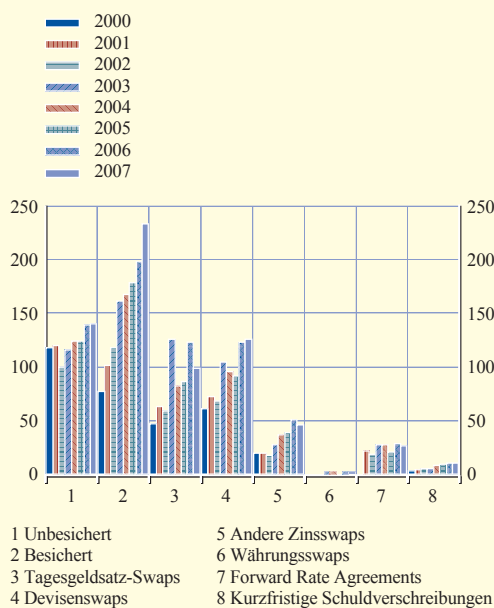
Die relative Bedeutung der verschiedenen Geldmarktsegmente lässt sich am besten anhand von Umsatzdaten beurteilen. Das Volumen der börsengehandelten Geldmarkttransaktionen ist (dank der Transparenz der Terminbörsen) genau bekannt,¹ während das Handelsvolumen der außerbörslichen Segmente des Euro-Geldmarkts erheblich schwieriger zu erfassen ist. In diesem Zusammenhang sind regelmäßige Umfragen wie die jährliche Erhebung der EZB über den Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets („Annual Money Market Survey“) und die halbjährliche Erhebung der International Capital Market Association zum europäischen Repomarkt die zuverlässigsten Quellen. Letztere liefert jedoch lediglich Daten zu den ausstehenden Kontrakten in einem einzigen spezifischen Marktsegment,² während aus der Erhebung der EZB zumindest bislang die Gesamtgröße der verschiedenen Marktsegmente nicht hervorgeht. Sie konzentriert sich vielmehr auf deren relative Größe und Entwicklung im Zeitverlauf.

1 So erreichte das Volumen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte auf Euronext.liffe im August 2007 einen neuen Höchststand von 27,4 Millionen Kontrakten, was einem Anstieg von 54 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

2 Der Erhebung Nr. 13 der International Capital Market Association zufolge betrug der Gesamtwert der bei 77 Instituten am 13. Juni 2007 zu Geschäftsschluss ausstehenden Repo-Kontrakte 6,775 Mrd €. Anhand von Stichproben bei Instituten, die an mehreren Erhebungen teilnahmen, wurde geschätzt, dass das Volumen der ausstehenden Kontrakte im Jahresverlauf bis Juni 2007 je nach Stichprobe um 7 % bis 15 % zunahm.

Abbildung A Täglicher Handelsumsatz in den einzelnen Geldmarktsegmenten von 2000 bis 2007

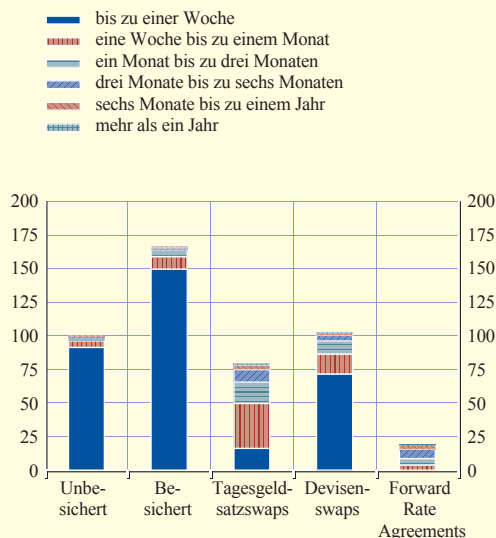
(Volumen der unbesicherten Transaktionen im Q2 2002 = 100)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Daten für 2000 und 2001 entstammen einer Umfrage bei 85 Banken, danach wurden 114 Banken befragt.

Abbildung B Gesamtumsatz am unbesicherten bzw. besicherten Geldmarkt sowie an den Märkten für Tagesgeldsatz-Swaps, Devisenswaps und Forward Rate Agreements im Jahr 2007, aufgeschlüsselt nach Laufzeiten

(Volumen der unbesicherten Transaktionen im Q2 2002 = 100)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Daten entstammen einer Umfrage bei 169 Banken.

Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der letzten Erhebung der EZB über den Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets aufgeführt. (Die Umfrage wurde im November 2007 veröffentlicht und enthielt Umsatzdaten für das zweite Quartal 2007, d. h. aus der Zeit vor den jüngsten Geldmarkturbulenzen.)

- Der Gesamtumsatz aller Segmente des Euro-Geldmarkts stieg im zweiten Jahresviertel 2007 weiter an, was im Vorjahrsvergleich einen Zuwachs um 4,5 % bedeutete. Am besicherten Markt fiel der Umsatzanstieg mit 19,6 % besonders kräftig aus. Die Handelsvolumen am Markt für Devisenswaps und am unbesicherten Markt erhöhten sich ebenfalls, und zwar um 10,5 % bzw. 5,5 %. Unterdessen ging der Umsatz am Markt für Tagesgeldsatz-Swaps, der im Jahr 2006 eine sehr starke Zunahme von 52 % verzeichnet hatte, um fast 20 % zurück. Auch der Handel an den Märkten für Forward Rate Agreements und andere Zinsswaps verringerte sich um jeweils rund 8,5 %.
- Das besicherte Segment, dessen Anteil am Gesamtumsatz bei 35,0 % lag, baute seine führende Position weiter aus (siehe Abbildung A). Der Umsatz am besicherten Markt ist seit dem zweiten Quartal 2001 kontinuierlich angestiegen. Diese Entwicklung bestätigt eine Tendenz zur Eingrenzung des Kreditrisikos und spiegelt zudem die sich aus den Eigenkapitalanforderungen ergebenden Beschränkungen wider. Der unbesicherte Markt blieb im zweiten Vierteljahr 2007 (mit einem Anteil von 21,0 %) das zweitaktivste Marktsegment, während der Anteil der Devisenswaps auf 18,1 % anstieg. Damit nahm dieses Segment den dritten Rang ein, gefolgt vom Markt für Tagesgeldsatz-Swaps, dessen Anteil bei 14,1 % lag.

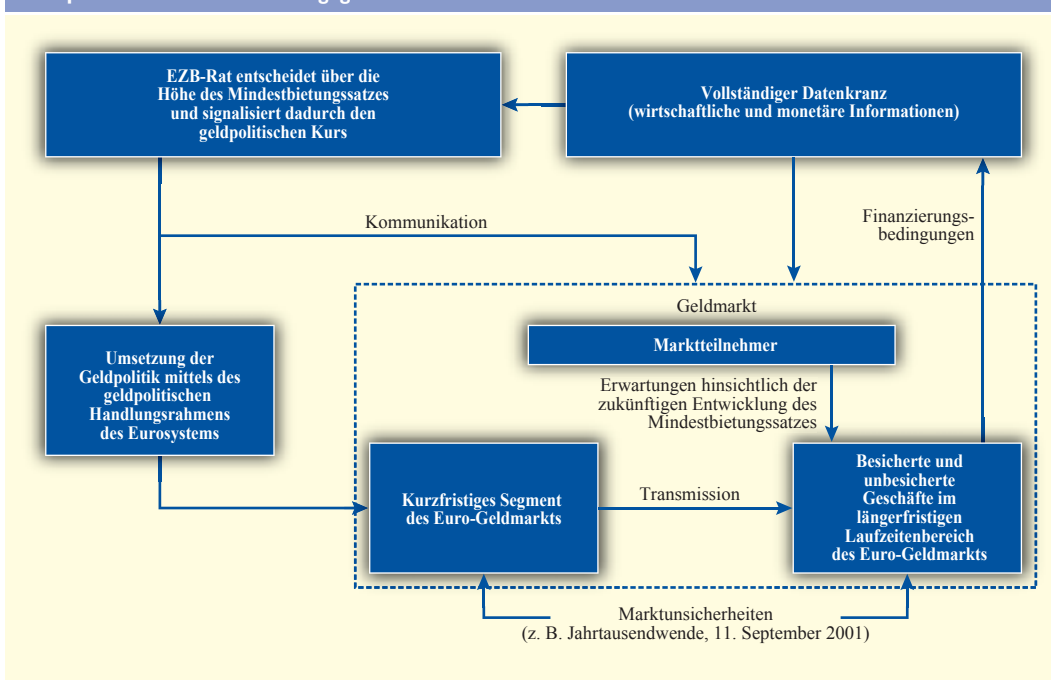
– Die Aktivitäten an den unbesicherten und besicherten Märkten sowie am Devisenswapmarkt konzentrierten sich weiterhin in erster Linie auf die sehr kurzen Laufzeiten (siehe Abbildung B). Ermöglicht wurde dieser anhaltende Trend durch den technischen Fortschritt, z. B. durch die Zunahme des elektronischen Handels sowie eine verstärkte Nutzung der automatisierten Sicherheitenverwaltung und Abwicklung. Verglichen mit den vergangenen Jahren kam es am Markt für Tagesgeldsatz-Swaps ebenfalls zu einer stärkeren Konzentration auf kürzere Laufzeiten (in diesem Fall wird die „Laufzeit“ als der Zeitraum zwischen dem Start- und dem Enddatum eines Tagesgeldsatz-Swaps definiert). Fast zwei Drittel des durchschnittlichen Tagesumsatzes mit Tagesgeldsatz-Swaps entfielen auf Laufzeiten von bis zu einem Monat. Dies dürfte auf die Länge der Mindestreserve-Erfüllungsperioden der EZB zurückzuführen sein, da ein zunehmender Anteil des Umsatzes damit zusammenhängt, dass Tagesgeldsatz-Swaps zum gleichen Zeitpunkt beginnen und enden wie die Mindestreserveperioden der EZB.

2 DER GELDMARKT AUS GELDPOLITISCHER SICHT

Im Euro-Währungsgebiet entscheidet der EZB-Rat nach einer umfassenden Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität und der damit verbundenen Risiken auf der Grundlage seiner wirtschaftlichen und monetären Analyse über die angemessene Höhe der EZB-Leitzinsen. Die Beschlüsse werden unter der Verantwortung des EZB-Direktoriums mittels des geldpolitischen

Handlungsrahmens des Eurosystems umgesetzt. Genauer gesagt legt der EZB-Rat den Mindestbietungssatz der wöchentlichen HRGs des Eurosystems – das wichtigste Signal für den geldpolitischen Kurs – fest. Die EZB ist in den HRGs bestrebt, dem Bankensystem die für ein reibungsloses Funktionieren erforderliche Liquidität zur Verfügung zu stellen, und zwar so, dass die sehr kurzfristigen Marktzinsen weiterhin mit dem vom EZB-Rat signalisierten geldpolitischen Kurs im Einklang stehen (siehe Abbildung 1). Dieser

Abbildung 1 Schematische Darstellung der Wechselbeziehung zwischen den Geldmärkten und der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet



geldpolitische Kurs wird über die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt auf die Finanzinstrumente und ganz allgemein auf die Kreditkonditionen übertragen. Diese beeinflussen wiederum die Spar- und Investitionsentscheidungen sowie die monetäre Dynamik und wirken sich dadurch letztendlich auf die Preisentwicklung im Euro-Raum aus.

Der geldpolitische Handlungsrahmen ist die erste Verbindung zwischen den EZB-Leitzinsen und den Marktzinsen. Mit ihm verfügt die EZB über ausreichende Instrumente und Verfahren, um einen erheblichen Einfluss auf den Marktpreis der auf Euro lautenden Mittel im kurzfristigsten Laufzeitsegment des Geldmarkts auszuüben. Die EZB ist bestrebt, die Marktzinsen für die kürzesten Laufzeiten stabil nahe am Mindestbietungssatz zu halten.

Aufgrund der unterschiedlichen Laufzeiten sowie der Risikoprämien und der Transaktionskosten ist mit einer geringen Differenz zwischen den kurzfristigen Geldmarktsätzen und dem Mindestbietungssatz zu rechnen. Ein übermäßig weiter oder volatiler Abstand würde hingegen die Qualität des vom Mindestbietungssatz ausgehenden Signals beeinträchtigen und letztlich auch die Glaubwürdigkeit des geldpolitischen Handlungsrahmens bei der Umsetzung der Beschlüsse des EZB-Rats untergraben. Darüber hinaus ist es wünschenswert, dass sich diese Volatilität der Kurzfristzinsen, die auf deren Sensitivität gegenüber Veränderungen der Liquiditätsbedingungen zurückzuführen ist, nicht über die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt ausbreitet. Dies ist eine Voraussetzung dafür, dass die längeren Laufzeiten der Geldmarktkurve wirklich die Markterwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Mindestbietungssatzes widerspiegeln und damit den gewünschten Einfluss auf die Aussichten für die Preisstabilität haben.

Der Geldmarkt wird somit sowohl durch institutionelle Entwicklungen als auch durch Marktentwicklungen geprägt. Die kürzesten Laufzeiten (die die Tage bis zur Umsetzung des nächsten geldpolitischen Beschlusses abdecken) sind nor-

malerweise am stärksten von Änderungen in der Liquiditätslage betroffen, während Laufzeiten, die über den nächsten geldpolitischen Beschluss hinausreichen, Markterwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Mindestbietungssatzes widerspiegeln und deshalb von sämtlichen verfügbaren Informationen, die in den geldpolitischen Entscheidungsprozess des EZB-Rats einfließen, abhängen. Dabei kann eine Analyse der längeren Laufzeiten Aufschluss über die allgemeine Funktionsweise des Geldmarkts geben sowie darüber, ob die Marktteilnehmer eine klare Vorstellung über die geldpolitische Strategie und ihre Umsetzung im Zeitverlauf haben.

Gleichwohl muss berücksichtigt werden, dass der Geldmarkt auch durch Finanzmarkturbulenzen beeinträchtigt werden kann. Dies zeigt sich besonders deutlich in Phasen, in denen eine erhöhte Unsicherheit und mangelndes Vertrauen seitens der Banken und Anleger zu Ansteckungseffekten auf dem Geldmarkt führen. Dies war beispielsweise um die Jahrtausendwende, an den Tagen nach den Terroranschlägen am 11. September 2001 und während den Spannungen an den Finanzmärkten, die im zweiten Halbjahr 2007 begonnen haben, der Fall. Ein besonderes Merkmal dieser Phasen ist, dass zwar die Zinsfindung am Geldmarkt beeinträchtigt wird, dies aber nicht auf die Entwicklung der Liquiditätslage oder auf eine veränderte Einschätzung der Marktteilnehmer bezüglich des geldpolitischen Kurses zurückzuführen ist. In einer solchen Situation muss das Liquiditätsmanagement der EZB möglicherweise angepasst werden, um das Vertrauen der Märkte zu stärken und das kurzfristigste Laufzeitsegment des Geldmarkts zu steuern. In den drei zuvor erwähnten Phasen wurden tatsächlich solche Maßnahmen ergriffen.

Deshalb ist es sowohl unter normalen Umständen als auch im Fall von Finanzmarkturbulenzen wichtig, weiterhin eine klare Trennung beizubehalten zwischen geldpolitischen Entscheidungen, die getroffen wurden, um die Preisstabilität zu gewährleisten, und Entscheidungen, die die Liquiditätssteuerung betreffen und mit der Umsetzung des geldpolitischen Kurses sowie der Liquiditätsverteilung innerhalb der Reserve-

perioden und über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zusammenhängen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Gewährleistung der Preisstabilität das vorrangige Ziel der EZB ist. Die EZB kann die kurzfristigen Laufzeitsegmente des Geldmarkts direkt beeinflussen, auf die längeren Laufzeiten der Geldmarktkurve hingegen lediglich durch ihre Glaubwürdigkeit und Kommunikation Einfluss nehmen. Obwohl die EZB anerkennt, dass ihre Maßnahmen auf freien Märkten nur begrenzte Auswirkungen haben, ist sie sehr darauf bedacht, zu einem reibungslosen Funktionieren des Euro-Geldmarkts beizutragen. Dabei ist in jedem Fall deutlich zu unterscheiden zwischen Zinsbeschlüssen, die gefasst wurden, um die Preisstabilität zu gewährleisten (d. h. zur Festlegung des geldpolitischen Kurses) und Maßnahmen, die im Rahmen des Liquiditätsmanagements bei der Umsetzung dieses Kurses getroffen wurden.

3 STEUERUNG DER KURZFRISTIGEN GELDMARKTSätze

Sobald der EZB-Rat die Höhe der EZB-Leitzinsen festgelegt hat, ist das EZB-Direktorium ermächtigt, sie mittels des geldpolitischen Handlungsrahmens auf dem Geldmarkt umzusetzen. Innerhalb dieses Handlungsrahmens werden Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten zur Steuerung der sehr kurzfristigen Geldmarktsätze und gegebenenfalls zur Begrenzung ihrer Schwankungen um den Mindestbietungssatz verwendet. Darüber hinaus verlangt die EZB, dass die Kreditinstitute Mindestreserven bei den Zentralbanken des Eurosystems unterhalten, deren Höhe sich nach ihrer Mindestreservebasis richtet. Die wichtigste Funktion des Mindestreserve-Solls besteht darin, die Geldmarktsätze anhand der Durchschnittserfüllung während jeder Mindestreserve-Erfüllungsperiode stabil zu halten.³

Die Vorgehensweise des Eurosystems bei der Umsetzung der Geldpolitik stützt sich hauptsächlich auf selbstregulierende Marktmechanismen. Ein gutes Beispiel hierfür ist die einge-

schränkte Marktpräsenz der EZB, d. h. ihr Ansatz des Nicht-Einmischens in das Marktgeschehen, mit sehr wenigen direkten Marktinterventionen, die in der Regel lediglich einmal in der Woche erfolgen. Häufiger interveniert sie nur in Phasen, in denen es an den Finanzmärkten zu Spannungen kommt.

Obwohl die EZB am Ende jeder Erfüllungsperiode neutrale Liquiditätsbedingungen anstrebt (mit einer Nettoinanspruchnahme der ständigen Fazilitäten, die gleich null ist), kann es zu kurzfristigen Zinsschwankungen kommen, wenn Liquiditätsnachfrage und -angebot aus dem Gleichgewicht geraten. Vor allem der Tagesgeldsatz kann innerhalb des Korridors um den Mindestbietungssatz schwanken. So kann es aufgrund von Schwierigkeiten bei der Prognose bestimmter autonomer Faktoren, die die Liquiditätslage beeinflussen (z. B. der Nachfrage nach Banknoten und Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem),⁴ zu Schwankungen im Liquiditätsangebot kommen. Die Liquiditätsnachfrage kann ebenfalls durch exogene Schocks beeinflusst werden, beispielsweise durch Turbulenzen an den Finanzmärkten, die zu einer erhöhten Unsicherheit bezüglich des Liquiditätsbedarfs der Banken führen (z. B. die drei in Abschnitt 2 erwähnten Phasen).

Da es aus geldpolitischer Sicht wichtig ist, zu beurteilen, wie effektiv die kurzfristigen Marktzinsen am Mindestbietungssatz gehalten werden, beobachtet die EZB mehrere Indikatoren. Diese befassen sich mit zwei Fragen: Erstens, wie nahe liegen die kurzfristigen Marktzinsen am Mindestbietungssatz? Und zweitens, wie beständig notieren sie um dieses Niveau? Darin spiegeln sich die Beschaffenheit des geldpolitischen Handlungsrahmens, die innerhalb dieses Rahmens getroffenen politischen Entscheidungen (z. B. Liquiditätsbeschlüsse) und seine Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks wider.

³ Eine Erläuterung dieses geldpolitischen Handlungsrahmens findet sich in EZB: Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems, Monatsbericht August 2003.

⁴ Einzelheiten zum Prognoseverfahren finden sich in: EZB, Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven, Monatsbericht Januar 2008.

Die Differenz zwischen den Geldmarktsätzen am ganz kurzen Ende und dem Mindestbietungssatz ist seit März 2004, als am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems eine Reihe von Änderungen vorgenommen wurde,⁵ im Allgemeinen gering gewesen und ging mit einer niedrigen Volatilität einher. (Eine Erörterung verschiedener Volatilitätsmessgrößen, die von Experten der EZB überwacht werden, findet sich in Kasten 2.)

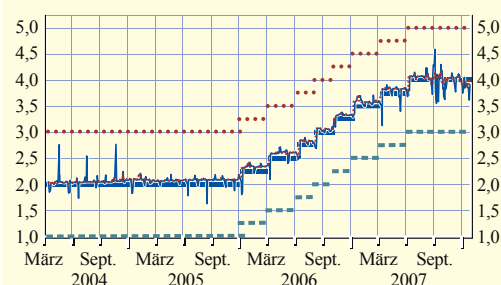
Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der EZB-Leitzinsen und der kurzfristigen Marktzinsen seit dem 10. März 2004, und Tabelle 1 bietet einen Überblick über einige statistische Merkmale. An den meisten Tagen notierte der Euro Overnight Index Average (EONIA) knapp über, aber ganz in der Nähe des Mindestbietungssatzes. Der geringe Abstand von 6 oder 7 Basispunkten zum Mindestbietungssatz ist auf die unterschiedlichen Laufzeiten sowie darauf zurückzuführen, dass der EONIA ein unbesicherter Interbankensatz ist und deshalb eine geringe Kreditrisikoprämie sowie Transaktionskosten enthält.

An bestimmten Tagen ist die Differenz größer, wobei der EONIA sowohl oberhalb als auch gelegentlich unterhalb des Mindestbietungssatzes notiert. Zu diesen größeren Abständen kommt es in der Regel am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Die Durchschnittserfüllung der Mindestreservepflicht innerhalb einer Erfüllungsperiode wirkt sich direkt auf die Volatilitätsmuster des Tagesgeldsatzes aus. Die Volatilität ist während der Erfüllungsperiode tendenziell meist eher niedrig und erhöht sich deutlich in den Tagen zwischen dem letzten HRG und dem Ende der Periode, wenn die Mindestreserveerfüllungspflicht bindender wird. Obwohl es kein eindeutiges Kriterium hinsichtlich der idealen Höhe dieser Abstände gibt, sollten diese nicht übermäßig groß werden und übermäßig lange anhalten, da dann das Niveau der vom EZB-Rat festgelegten Zinsen nicht mehr klar ersichtlich wäre. Die EZB hat seit Oktober 2004 häufiger am Ende einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, was einen Rückgang der Spitzen des EONIA-Spread zur Folge hatte.⁶

Abbildung 2 EZB-Leitzinsen und das ganz kurzfristige Ende der Geldmarktsätze

(in % p. a., Tageswerte)

— Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte
 Spitzenrefinanzierungssatz
 - - - - Einlagesatz
 — Tagesgeldsatz (EONIA)
 1-Wochen-EONIA-Swapsatz



Quellen: EZB und Reuters.

Die Feinsteuerungsoperationen haben außerdem in bestimmten Phasen, in denen die Unsicherheit hinsichtlich des Liquiditätsbedarfs der Kreditinstitute besonders hoch war – beispielsweise nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 und an bestimmten Tagen während der Geldmarktspannungen im zweiten Halbjahr 2007 – zur Beseitigung von Spannungen am Tagesgeldmarkt beigetragen.

Die Entwicklung des 1-Wochen-EONIA-Swapsatzes (der den erwarteten Durchschnittssatz des EONIA innerhalb einer Woche wiedergibt)⁷ verläuft wesentlich glatter als die des EONIA selbst und liefert erste Anhaltspunkte dafür, dass sich die Volatilität des EONIA vor allem aus dem Tagesgeldbereich ergibt (siehe Tabelle 1). Wie zuvor dargelegt wird diese Einschätzung durch ökonometrische Modelle bestätigt, die zeigen, dass es unter normalen Umständen keine spür-

5 Weitere Einzelheiten zum geldpolitischen Handlungsrahmen finden sich in dem in Fußnote 3 genannten Aufsatz.

6 Weitere Einzelheiten zur stabilisierenden Wirkung der am Ende der Erfüllungsperiode durchgeführten Feinsteuerungsoperationen auf den Tagesgeldsatz finden sich in: EZB, Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, Monatsbericht November 2006.

7 Nähere Informationen zu den technischen Merkmalen der EONIA- und EURIBOR-Zinssätze finden sich in: EZB, Der Informationsgehalt der wichtigsten Geldmarktinstrumente im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2001.

Tabelle 1 Differenz zwischen dem EONIA bzw. dem 1-Wochen-EONIA-Swapsatz und dem Mindestbietungssatz

(Basispunkte; 10. März 2004 - 31. Dezember 2007)

	EONIA	1-Wochen-EONIA-Swapsatz
Standardabweichung		
Alle Tage ¹⁾	9	5
Ohne die letzte Woche jeder Erfüllungsperiode	6	4
Durchschnittliche Differenz		
Alle Tage ¹⁾	6	8
Ohne die letzte Woche jeder Erfüllungsperiode	7	8

Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

1) Die Differenz zwischen dem 1-Wochen-EONIA-Swapsatz und dem Mindestbietungssatz wird dadurch beeinflusst, dass die Märkte die Zinserhöhungen im Berichtszeitraum schrittweise eingepreist haben. Deshalb weitete sich der Abstand in den Tagen zwischen einer angekündigten Erhöhung des Mindestbietungssatzes und dem Beginn der Erfüllungsperiode, in der diese umgesetzt wurde, aus.

bare Volatilitätsübertragung vom Tagesgeldsatz auf die längeren Laufzeiten am Geldmarkt gegeben hat.⁸ In von Spannungen gekennzeichneten Phasen kann die Volatilität sowohl im Tagesgeldbereich als auch bei den längeren Laufzeiten zunehmen, und die Kausalität der Volatilitätsübertragung ist möglicherweise weniger eindeutig. In diesem Fall könnte die Volatilität der Tagesgeldsätze auch durch die Schwankungen im längeren Laufzeitbereich des Geldmarktes verursacht werden statt umgekehrt. Daher ist es für die geldpolitischen Entscheidungsträger hilfreich, ein breites Spektrum an Volatilitätsmessgrößen zu überwachen (siehe Kasten 2).

Insgesamt scheint es bislang gelungen zu sein, die Zinssätze im kurzfristigsten Laufzeitsegment des Euro-Geldmarkts im Normalfall nahe am

Mindestbietungssatz zu halten. Dabei beschränken sich die Schwankungen auf bestimmte Tage, die entweder kurz vor dem Ende der Erfüllungsperiode lagen oder an denen sich die Liquiditätsbedingungen geändert haben. Vor diesem Hintergrund gab es wenig Anzeichen für eine Übertragung der Volatilität auf die längeren Laufzeiten. Während der jüngsten Geldmarktspannungen hat das Liquiditätsmanagement der EZB zu einer Stabilisierung der Tagesgeldsätze in der Nähe des Mindestbietungssatzes sowie möglicherweise zu einer gewissen Reduzierung der Spannungen bei den längeren Laufzeiten beigetragen, auch wenn diese weiter anhalten.

⁸ Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Volatilität des Tagesgeldsatzes und Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, Kasten 2, Monatsbericht August 2007.

Kasten 2**MESSUNG DER VOLATILITÄT AM GELDMARKT**

Die Volatilität ist ein wichtiger Indikator für die Beobachtung der gesamten Geldmarktentwicklung, vor allem um 1) beurteilen zu können, wie geldpolitische Beschlüsse an den Finanzmärkten aufgenommen werden, und 2) zu analysieren, wie gut der Markt funktioniert, insbesondere was die Transmission des geldpolitischen Signals vom kurzen zum langen Ende des Zinsspektrums betrifft.

Im Hinblick auf die Wahrnehmung geldpolitischer Beschlüsse an den Finanzmärkten sind die Zentralbanken bestrebt, mit ihrem geldpolitischen Handeln und ihrer Kommunikationspolitik keine unnötige Unsicherheit hervorzurufen (d. h. kein „Rauschen“ zu erzeugen, sondern Signale zu geben), die sich im Normalfall als höhere Volatilität an den Finanzmärkten äußern würde.

Was die Funktionsweise des Geldmarkts betrifft, so lässt sich durch die Analyse der Volatilität ein Einblick in die Mikrostruktur der Geldmärkte gewinnen und herausfinden, wie effizient diese arbeiten. So kann die Zentralbank anhand eines Vergleichs der Volatilität von Zinssätzen für bestimmte Laufzeiten mit der durchschnittlichen Volatilität im gesamten Laufzeitenspektrum atypische Entwicklungen in bestimmten Segmenten des Geldmarkts feststellen, die wiederum mit unvollkommenen Marktstrukturen zusammenhängen könnten und möglicherweise die wirksame Transmission des geldpolitischen Impulses beeinträchtigen.

Vor diesem Hintergrund ist eine adäquate Messung der Volatilität von Zinssätzen und Renditen für die Zentralbanken von großer Bedeutung.

Messgrößen der Volatilität

Die EZB verwendet regelmäßig mehrere Methoden zur Konstruktion von Messgrößen der Volatilität am Geldmarkt, die allesamt Vor- und Nachteile haben. Dabei kann zwischen Messwerten, die schlichtweg auf Datentransformationen (i. d. R. deskriptive Statistiken für die Geldmarktrenditereihe) beruhen, und solchen, die von mathematischen oder ökonometrischen Modellen abgeleitet sind, unterschieden werden.¹

Bei der ersten Kategorie liefert die historische Volatilität einheitliche statistische Maße für die Schwankungsbreite historischer (häufig monatlicher) Zeitreihen für die Finanzmarktrenditen. Eine verbreitete Messgröße der historischen Volatilität bei Geldmarktsätzen ist die Standardabweichung der Zeitreihe für die Geldmarktrendite von ihrem Mittelwert. Weitere mögliche Messgrößen für die Schwankungsbreite zur Berechnung der historischen Volatilität sind beispielsweise der absolute oder mittlere quadrierte Fehler, die Spanne zwischen dem niedrigsten und dem höchsten Wert und der Interquartilbereich.

Historische Volatilitätsmessgrößen weisen mehrere Vorteile auf. Erstens sind sie sehr einfach zu berechnen. Zweitens können sie intuitiv und unkompliziert interpretiert werden. Drittens sind die vergleichsweise langen Zeitreihen, die zur Berechnung der Messgrößen benötigt werden, zumindest im Hinblick auf Finanzdaten in der Regel verfügbar. Viertens hängt die historische Volatilität nicht von einem bestimmten Modell ab. Dadurch erhöht sich die Allgemeingültigkeit der Ergebnisse. Darüber hinaus ist diese Messgröße robust gegenüber Spezifikations- und Schätzfehlern, weil sie nicht von einer bestimmten Modellspezifikation oder ökonometrischen Methode abhängt. Allerdings hat der modellfreie Charakter der historischen Volatilität auch Nachteile, zum Beispiel ist sie ein rein deskriptives Instrument, das für Modell- oder Prognosezwecke nur beschränkt direkt einsetzbar ist.

In den letzten Jahren hat sich die Verfügbarkeit hochfrequenter finanzieller Innertagesdaten immer mehr erhöht, wodurch die Berechnung zusätzlicher Volatilitätsmessgrößen ermöglicht wurde. Eine dieser Messgrößen ist die realisierte Volatilität,² die für gewöhnlich durch Summierung der quadrierten Innertagesrendite einer (finanziellen) Zeitreihe konstruiert wird. An sich transformiert sie schlichtweg die Renditezeitreihe und unterscheidet sich daher konzeptionell nicht allzu stark von den oben beschriebenen Messgrößen der historischen Volatilität. Die realisierte Volatilität hat jedoch den

1 Ein umfassender Überblick über verschiedene parametrische und nicht parametrische Volatilitätsmessgrößen findet sich in: T. Andersen, T. Bollerslev und F. X. Diebold, Parametric and nonparametric volatility measurement, Technical Working Paper Nr. 279 des National Bureau of Economic Research, 2002.

2 Eine Definition und eine Beschreibung der theoretischen Eigenschaften der realisierten Volatilität finden sich in: T. Andersen und T. Bollerslev, Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets, in: Journal of Empirical Finance, Bd. 4, 1997, S. 115-158.

Vorteil, dass sie unabhängig vom Mittelwert der Zeitreihe im Beobachtungszeitraum gemessen werden und so selbst bei Zeitreihen, die ein Trendverhalten aufweisen, aussagekräftige Schätzungen der Volatilität liefern kann.

Bei der zweiten Kategorie von Messgrößen wird die Volatilität anhand eines spezifischen Modells oder ökonometrischen Rahmens geschätzt. Einer der Hauptansätze besteht in der Schätzung der bedingten Volatilität. Sie erfasst die Varianz einer Renditereihe in Abhängigkeit vom Verhalten bestimmter deterministischer Variablen, die miteinander und mit früheren Volatilitätswerten interagieren können. In der Fachliteratur ist die Modell-spezifizierung allerdings extrem heterogen.

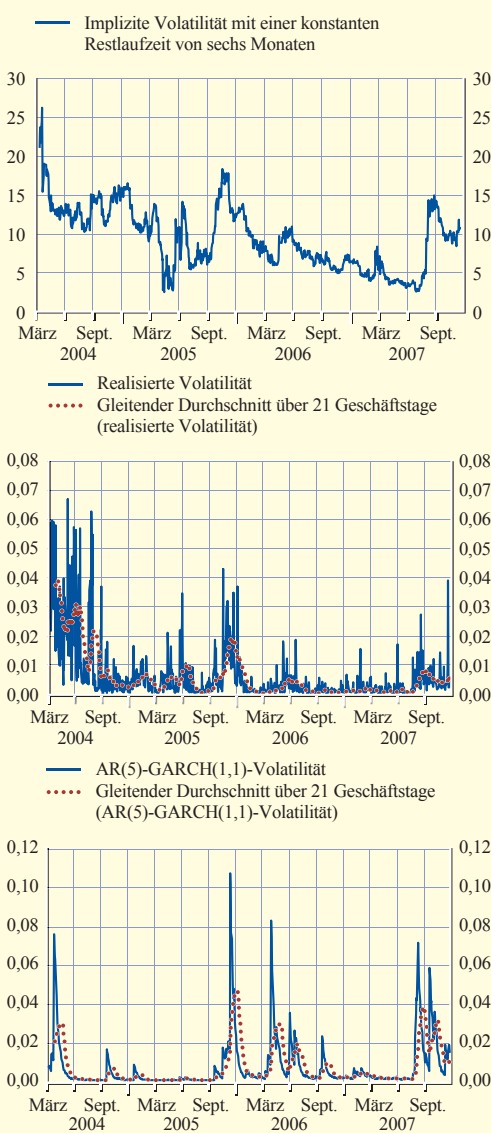
Eines der wichtigsten für die Konstruktion bedingter Volatilitätsmessgrößen verwendeten Modelle ist das ARCH-Modell (Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity Model).³ In den vergangenen 25 Jahren haben sich auf der Grundlage dieses Modells zahlreiche Varianten und Erweiterungen entwickelt, beispielsweise Bollerslevs GARCH-Modell und andere Varianten, die flexiblere funktionale Formen der Volatilitätsgleichung eingeführt haben.

Messgrößen der bedingten Volatilität weisen mehrere Vorteile auf. Erstens setzen sie die verfügbaren Informationen effizienter für die Extraktion des Volatilitätsmusters ein, indem sie die Interpretation und Entwicklung von Renditezeitreihen im Zeitverlauf bis zu einem gewissen Grad strukturieren. Zweitens werden standardisierte ökonometrische Instrumente verwendet, um die Modelle, die diesen Messwerten zugrunde liegen, zu schätzen und zu testen.

Ein weiterer verbreiteter Indikator zur Messung der Volatilität an den Finanzmärkten ist die implizite Volatilität. Ähnlich wie bei der bedingten Volatilität wird die implizite Volatilität von einem Modell abgeleitet, bei dem die Preise von Optionen auf ein bestimmtes Wertpapier in eine Messgröße der Volatilität der Renditen für dieses Wertpapier umgewandelt werden. Allerdings ist das Optionspreismodell – das aus der richtungweisenden Black-Scholes-Formel zur Bewertung von Anleiheoptionen, die bei der Ableitung der impli-

Implizite, realisierte und anhand des ARCH(1)-Modells berechnete Volatilität des Dreimonats-EURIBOR¹⁾

(in % p. a.; tägliche Beobachtungen)



1) Die Analyse beginnt am 10. März 2004, also nach Einführung des neuen geldpolitischen Handlungsrahmens. Siehe EZB, Die Volatilität des Tagesgeldsatzes aus mittelfristiger Perspektive, Kasten 2, Monatsbericht März 2005.

3 Einzelheiten zu einer typischen ARCH-Modellstruktur finden sich in: R. F. Engle, Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation, in: Econometrica, Bd. 50(4), 1982, S. 987-1008.

ziten Volatilität angewendet wird, hervorgegangen ist – im Gegensatz zu den empirischen ökonomischen Modellen, die der bedingten Volatilität zugrunde liegen, nicht datenbasiert.

Trotz ihrer Popularität bei Experten stoßen die Messgrößen der impliziten Volatilität mitunter auch an Grenzen. Erstens gibt es nicht auf alle Zinsinstrumente Optionen. So kann im konkreten Fall des Euro-Geldmarkts die implizite Volatilität lediglich für die Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte berechnet werden. Zweitens erfordern sie ein spezifisches Optionspreismodell. Auch unter der Annahme, dass ein bestimmtes Preismodell zutrifft, basieren diese Modelle in der Regel auf theoretischen Annahmen, deren Verifizierung in der Praxis schwierig sein kann. Drittens reagiert die implizite Volatilität sehr sensibel auf die Laufzeit des Optionskontrakts und verringert sich automatisch je näher die Fälligkeit des Vertrags rückt, da es sich um einen Näherungswert für die Unsicherheit der Rendite eines Finanzinstruments handelt. Viertens ist die Länge der Zeitreihen für die implizite Volatilität dadurch begrenzt, dass diese Messgröße nur für die Laufzeit eines bestimmten Vertrags berechnet werden kann, die bei Geldmarktkontrakten normalerweise ein Jahr beträgt. Positiv hervorzuheben ist allerdings, dass die implizite Volatilität gute Prognoseeigenschaften für die realisierte Volatilität aufweist, wie aus der empirischen Literatur hervorgeht. Sie ist also eine vorausschauende Volatilitätsmessgröße, die – wenn auch nur als Näherungswert – in vielen Zusammenhängen hilfreich sein kann.

In der Abbildung sind diese drei Volatilitätsmessgrößen, berechnet für den Zeitraum von März 2004 (d. h. nach Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems) bis Dezember 2007, dargestellt. Da in diesem Zeitraum kein einzelner Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakt aktiv gehandelt wurde, zeigt die obere Grafik der Abbildung eine implizite Volatilität mit einer konstanten Restlaufzeit von sechs Monaten. Dabei handelt es sich um eine künstliche Messgröße, die einzig zu dem Zweck berechnet wird, einen numerischen Vergleich der drei Messgrößen über den gesamten Beobachtungszeitraum hinweg zu ermöglichen. Damit sich die Zeitreihen der realisierten und der bedingten Volatilität besser ablesen lassen, zeigt die Abbildung neben der täglichen Volatilitätszeitreihe auch den jeweiligen gleitenden Durchschnitt über 21 Geschäftstage (was annähernd einem Handelsmonat entspricht), wodurch idiosynkratische tägliche Entwicklungen besser herausgefiltert werden.

Obwohl sich die drei in der Abbildung dargestellten Volatilitätsmessgrößen voneinander unterscheiden, weisen sie tendenziell das gleiche Verlaufsmuster auf. Die Verlaufskurve der drei Messwerte legt den Schluss nahe, dass sich die Geldpolitik der EZB den Finanzmärkten gegenüber ausreichend klar und transparent darstellt und sich nicht negativ auf die Volatilitätsentwicklung auswirkt; dies lässt sich daran ablesen, dass die Volatilität im Beobachtungszeitraum zumeist nicht besonders ausgeprägt war. Der am Ende des betrachteten Zeitraums erkennbare steile Anstieg bei allen drei Messgrößen fällt zeitlich mit den Finanzmarkturbulenzen im Euro-Währungsgebiet zusammen.

4 BEURTEILUNG DER AUS DER ZINSSTRUKTURKURVE AM GELDMARKT ABGELEITETEN INFORMATIONEN

Die längerfristigen Zinssätze am Geldmarkt bieten den geldpolitischen Entscheidungsträgern eine breite Palette von Informationen über die Erwar-

tungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der kurzfristigen Marktzinsen und damit auch des Mindestbietungssatzes. Die Beobachtung der Erwartungen ermöglicht es den Entscheidungsträgern, die Transmission des geldpolitischen Kurses auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen zu beurteilen.

Beim Ableiten von Erwartungen muss zwischen den Eigenschaften der einzelnen Geldmarktinstrumente differenziert werden, da sie unterschiedliche Informationen enthalten. Wie in Kasten 1 dargelegt, unterliegen besicherte Instrumente (z. B. EUREPO-Repogeschäfte) oder Instrumente, bei denen lediglich ein Tausch von Zinszahlungen stattfindet (z. B. EONIA-Swaps), einem geringeren Kontrahenten-Ausfallrisiko und sind somit unter sonst gleichen Bedingungen dem Mindestbietungssatz am nächsten. Unbesicherte Instrumente wie einige Interbankeinlagen (z. B. die Referenzgröße Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR)) sind als Ausgleich für das potenzielle Risiko des Kreditausfalls eines Geschäftspartners mit einer höheren Prämie ausgestattet. Dies bedeutet auch, dass Änderungen des EURIBOR ein Indiz für Änderungen des Vertrauensverhältnisses zwischen Banken oder Anlegern sein können und nicht unbedingt veränderte Erwartungen hinsichtlich des künftigen Mindestbietungssatzes widerspiegeln müssen. Bei der Beurteilung von Informationen über den Geldmarkt ist es daher von wesentlicher Bedeutung, zwischen Abweichungen von der erwarteten Entwicklung des Mindestbietungssatzes und der Entwicklung anderer Elemente wie zeitvariabler Risikoprämien zu unterscheiden. Gleichzeitig empfiehlt sich im Hinblick auf die Finanzierungsbedingungen die Beobachtung der zukünftig erwarteten Zinssätze für unbesicherte Geldmarktpapiere, da diese einen Einfluss auf die Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs sowie auf weitere Marktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg haben dürften.

Aus geldpolitischer Sicht ist es wichtig zu beobachten, ob die Marktzinsen eine künftige Entwicklung des Mindestbietungssatzes erkennen lassen, die mit der eigenen Einschätzung des EZB-Rats und seiner entsprechenden Kommunikation übereinstimmt. Den in dieser Hinsicht präzisesten Indikator stellen die auf der Grundlage der EONIA-Swapkurve berechneten Terminzinsen dar. Die Risikoprämie dieser Zinsen kann bei Laufzeiten von bis zu einigen Monaten vernachlässigt werden; Banken und Anleger verwenden sie im Allgemeinen zu Absicherungszwecken.⁹ Die Terminzinsen werden so berechnet, dass sie

Beginn und Ende der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode berücksichtigen. Da davon ausgegangen wird, dass die Marktteilnehmer nur zu Beginn einer neuen Erfüllungsperiode eine Änderung des Mindestbietungssatzes erwarten (im Einklang mit der Terminplanung der geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats), werden die Terminzinssätze in Stufen berechnet, die das durchschnittliche erwartete Niveau des EONIA in jeder einzelnen Erfüllungsperiode anzeigen. Die erwartete Höhe des Mindestbietungssatzes lässt sich durch Subtraktion der dem normalen Abstand des EONIA zum Mindestbietungssatz entsprechenden Prämien ermitteln. Es wird angenommen, dass diese Größe normalerweise über den Prognosehorizont konstant ist, außer in bestimmten Zeiten wie um das Ende des Kalenderjahrs herum, in denen die Prämien für gewöhnlich etwas höher sein dürften. Diese zeitlich bereinigten EZB-Terminzinssätze haben sich nach und nach bei den Privatbanken eingebürgert und werden jetzt regelmäßig von den Informationsdiensten veröffentlicht.

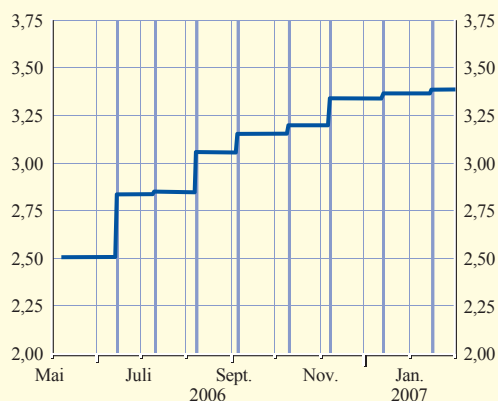
Um einen Eindruck von diesen Stufen zu vermitteln, sind in Abbildung 3 die am 5. Mai 2006 – dem Tag nach einer EZB-Ratssitzung – erhobenen Daten dargestellt. Sie zeigt die neun aufeinander folgenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden von der am 10. Mai 2006 beginnenden bis zur am 17. Januar 2007 beginnenden Periode. Als diese Abbildung ursprünglich erstellt wurde, war die Höhe des Mindestbietungssatzes in der im Mai beginnenden Mindestreserveperiode bereits bekannt (2,50 %). Entlang der Kurve gab es am Markt einen breiten Konsens darüber, dass die EZB den Mindestbietungssatz auf der Sitzung im Juni auf 2,75 % erhöhen und im Juli unverändert lassen würde. Weitere Anstiege auf 3,00 % und 3,25 % wurden für August bzw. für November 2006 vom Markt vollständig eingepreist.

Auf der Grundlage derartiger Informationen können die geldpolitischen Entscheidungsträger beurteilen, ob sie mit der Entwicklung des Min-

⁹ Eine ausführliche Erörterung der Liquidität von Geldmarktinstrumenten findet sich in: EZB, Euro money market study 2006, Februar 2007.

Abbildung 3 Erwarteter Mindestbietungssatz in zukünftigen Mindestreserve-Erfüllungsperioden, abgeleitet von der EONIA-Swap-Kurve (5. Mai 2006)

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

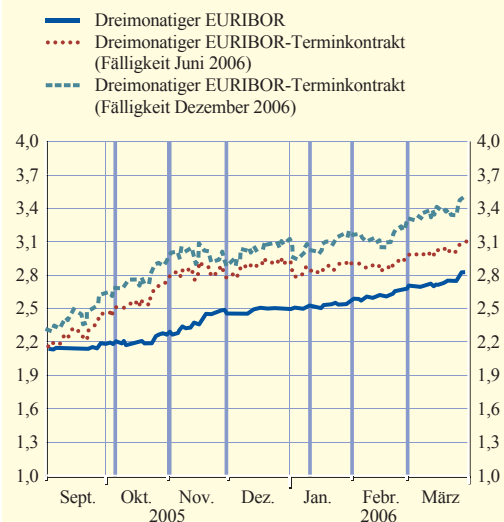
Anmerkung: Ein konstanter Abstand zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz wurde abgezogen. Außerdem wurde aufgrund von Jahreslängeneffekten ein zusätzlicher Basispunkt von der im Dezember beginnenden Erfüllungsperiode abgezogen. Die senkrechten Linien zeigen den Beginn der Erfüllungsperioden an.

destbietungssatzes, wie sie in den längerfristigen Zinssätzen zum Ausdruck kommt, zufrieden sind. Eine solche Beurteilung kann dazu beitragen, die Kommunikation zu verbessern, um gegebenenfalls einen hohen Grad an Vorhersehbarkeit auf kurze Sicht (z. B. die Entscheidung bei der nächsten zinspolitischen Sitzung betreffend) und möglicherweise auch über einen längeren Zeitraum aufrechtzuhalten.¹⁰ Gleichzeitig hängt die Qualität der Analyse von der Annahme eines konstanten Abstands zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz ab, was zeigt, wie wichtig eine insgesamt stabile Entwicklung des EONIA ist.

Weitere üblicherweise verwendete Indikatoren werden von der EURIBOR-Kurve abgeleitet sowie von Derivaten, die an den Dreimonats-EURIBOR gebunden sind und eine fundiertere Analyse als die EONIA-Swap-Kurve und die EURIBOR-Kurve ermöglichen. Insbesondere Terminkontrakte liefern Informationen über das längerfristig erwartete Niveau des Interbankensatzes. Darüber hinaus erleichtern Optionen auf

Abbildung 4 Entwicklung der Dreimonats-Geldmarktsätze und der von dreimonatigen EURIBOR-Terminkontrakten abgeleiteten Zinssätze

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Anmerkung: Die senkrechten Linien zeigen die erste EZB-Ratsitzung des Monats an.

Terminkontrakte die Untersuchung der Streuung um das erwartete (durch den Terminkontrakt-preis implizierte) Niveau und sind somit ein Indikator für die Marktunsicherheit hinsichtlich der zukünftigen Marktsätze.

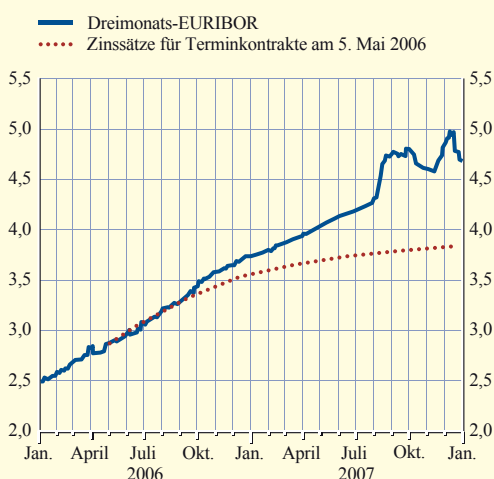
Obleich EURIBOR-Sätze erhebliche Risikoprämien enthalten, die unter normalen Umständen weitgehend konstant sind, können die Risikoprämien steigen, wenn der Finanzsektor besonderen Schocks oder erhöhter Unsicherheit ausgesetzt ist, wie dies z. B. um die Jahrtausendwende der Fall war. Vom geldpolitischen Standpunkt aus ist es daher wichtig, neben den Markterwartungen hinsichtlich der EZB-Leitzinsen auch die Entwicklung der Risiko- und Liquiditätsprämien zu überwachen.

In Abbildung 4 wird dargestellt, wie die Entwicklungen der auf EURIBOR-Sätzen basierenden Indikatoren beobachtet werden können, und

¹⁰ Eine ausführliche Erörterung findet sich in: EZB, Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht Januar 2006.

Abbildung 5 Dreimonats-Zinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten sechs bis sieben Quartale, wie an der Euronext.liffe notiert.

zwar anhand der Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR und der von Terminkontrakten mit Fälligkeit Mitte Juni und Mitte Dezember 2006 abgeleiteten dreimonatigen Einlagensätze. Dabei wird deutlich, wie der Markt seine Erwartungen am kontinuierlichen Informationsfluss ausrichtet. Während der Dreimonats-EURIBOR infolge zweier EZB-Zinserhöhungen (im Dezember 2005 und im März 2006) allmählich anstieg, nahmen die Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Zinssätze ebenfalls stetig zu, was erkennen ließ, dass die Marktteilnehmer verstärkt mit einem weiteren Anstieg des Mindestbietungssatzes im Lauf des Jahres 2006 rechneten. Der Anstieg der Zinserwartungen erfolgte zwischen den (durch senkrechte Linien gekennzeichneten) Terminen der geldpolitisch relevanten EZB-Ratssitzungen; dies zeigt deutlich, wie der Markt eingehende Informationen in Echtzeit bewertet und seine Einschätzung des künftigen Handelns der EZB entsprechend anpasst.

Diese graduelle Entwicklung der Erwartungen wird auch durch modellbasierte Instrumente bestätigt, die erkennen lassen, dass die in den Jahren 2005 und 2006 getroffenen geldpolitischen Entscheidungen vom Markt gut antizi-

piert wurden und die in den darauffolgenden Pressekonferenzen verbreiteten Informationen einen geringen, aber sichtbaren Einfluss auf die mittelfristigen Markterwartungen ausübten.¹¹ Die Instrumente deuten somit darauf hin, dass die vom EZB-Rat gefassten Zinsbeschlüsse in hohem Maße berechenbar sind. In diesem Zusammenhang wird das hohe Maß an Berechenbarkeit als Zeichen dafür gewertet, dass die geldpolitischen Beschlüsse auf eine glaubwürdige und transparente Art gefasst und der Öffentlichkeit gut vermittelt werden.

Gleichzeitig sind die Daten für EURIBOR-Terminkontrakte ein nützlicher Indikator für die in den kommenden vier bis acht Quartalen erwarteten Dreimonatssätze. Ein Beispiel einer am 5. Mai 2006 ermittelten Terminkontraktkurve ist in Abbildung 5 dargestellt. Sie zeigt den aus den dreimonatigen EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit in der zweiten Jahreshälfte 2006 und im Jahr 2007 abgeleiteten erwarteten Anstieg der Marktzinsen. Gleichzeitig zeigt die Abbildung, dass der realisierte Dreimonats-EURIBOR 2006 relativ nahe am erwarteten Niveau notierte, während sich die Diskrepanz bei den längerfristigen Vorhersagehorizonten erhöhte. Dies untermauert die allgemein vertretene Ansicht, dass die Geldpolitik der EZB im kurzfristigen Bereich recht gut vorhersehbar ist, während längerfristige Zinsprognosen mit größerer Unsicherheit behaftet sind, was weitgehend mit den größeren Unwägbarkeiten, die die wirtschaftliche Entwicklung über längere Zeithorizonte hinweg aufweist, zusammenhängt.

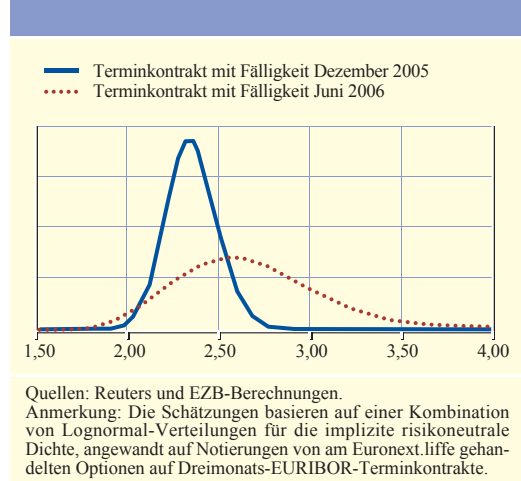
Aus geldpolitischer Sicht ist es ebenfalls wichtig, parallel zur Ermittlung der erwarteten Zinssätze die Streuung der Meinungen der Marktteilnehmer – beziehungsweise der Unsicherheit am Markt – zu bewerten. Die Ableitung der Höhe der erwarteten Zinssätze hat in Zeiten geringer Unsicherheit nicht denselben Informationsgehalt wie die in einem sehr unsicheren Umfeld abgeleiteten Erwartungen. Ein durch geringe Unsicherheit geprägtes Umfeld spiegelt üblicher-

¹¹ Siehe EZB, Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht Januar 2006, und EZB, Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte, Monatsbericht April 2007.

weise ein höheres Vertrauen der Marktteilnehmer in die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung wider und kann zu einer Verringerung der Risikoprämien beitragen. Bleibt die Unsicherheit entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nach Bekanntgabe der geldpolitischen Beschlüsse gering, lässt sich analog dazu in der Regel daraus schließen, dass die Marktteilnehmer die künftige Entwicklung des Mindestbietungssatzes und somit auch die Strategie der Zentralbank und die neuesten Daten, auf denen die Zentralbank ihre Beschlüsse gründen wird, richtig einzuordnen wissen.

Um die Streuung der Unsicherheit zu beurteilen, werden für gewöhnlich die von Optionen auf EURIBOR-Terminkontrakte abgeleiteten risikoneutralen Dichten (RNDs) als Messgröße verwendet.¹² Die RNDs liefern eine Schätzung darüber, wie der Markt die Wahrscheinlichkeitsverteilung des Preises des zugrunde liegenden Terminkontraktes einschätzen würde, wenn die Marktteilnehmer risikoneutral wären. Da die Marktteilnehmer im Allgemeinen das Risiko scheuen, ist es sehr wahrscheinlich, dass sich die RNDs von den „echten“ Einschätzungen des Marktes unterscheiden. Unter der Annahme, dass die Risikoprämien hauptsächlich den dem Preis der Terminkontrakte entsprechenden Mittelwert der Verteilung beeinflussen, gelten die RNDs jedoch normalerweise als nützliche Messgrößen der Streuung in Bezug auf den Preis.

Abbildung 6 Risikoneutrale Dichten für den Dreimonats-EURIBOR am 27. Oktober 2005



Ein Beispiel für diese Dichten findet sich in Abbildung 6, in der die RNDs dargestellt sind, die von Optionen auf Terminkontrakte mit Fälligkeit Mitte Dezember 2005 und Mitte Juni 2006 auf der Grundlage der am 27. Oktober 2005 erhobenen Daten abgeleitet wurden. Die vom Kontrakt mit Fälligkeit im Dezember 2005 abgeleitete Wahrscheinlichkeitsverteilung hat eine geringere Streuung als die auf dem Kontrakt mit Fälligkeit im Juni 2006 beruhende; darin spiegelt sich die im Zeitverlauf zunehmende Unsicherheit wider. Gleichzeitig weisen beide Wahrscheinlichkeitsverteilungen eine leichte positive Schiefe auf, was darauf hindeutet, dass dem durchschnittlichen Niveau der von den Marktteilnehmern erwarteten EURIBOR-Sätze für Dreimonatsgeld ein positiver Bias anhaftete.

Alles in allem bieten die Geldmarktinstrumente den Entscheidungsträgern eine breite Palette an Indikatoren mit sehr hohem Informationsgehalt, anhand derer sie beurteilen können, ob die Märkte die künftige Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze und damit den geldpolitischen Kurs zu einem gegebenen Zeitpunkt richtig einschätzen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der Euro-Geldmarkt spielt für die EZB eine entscheidende Rolle bei der Transmission ihres geldpolitischen Kurses auf jene Finanzmärkte, von denen aus er wiederum die Investitions- und Sparentscheidungen des privaten Sektors, die Geldmengenentwicklung sowie letztendlich auch die Aussichten für die Preisstabilität beeinflusst.

Die Höhe der EZB-Leitzinsen wird vom EZB-Rat festgelegt, mit dem Ziel, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten. Der geldpolitische Handlungsrahmen und die vom EZB-Direktorium getroffenen Liquiditätsbeschlüsse sind effektive Instrumente, mittels derer sichergestellt wird, dass die Zinssätze im kürzes-

12 Nähere Informationen zu den RNDs finden sich in: EZB, Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik, Monatsbericht Mai 2000.

ten Laufzeitsegment des Euro-Geldmarkts innerhalb einer engen Bandbreite nahe am Mindestbietungssatz gehalten werden. In der Regel bleiben „Ausreißer“ hierdurch auf maximal einige wenige Tage im Monat beschränkt, und eine von den kürzesten Laufzeiten ausgehende Volatilitätsübertragung auf die gesamte Zinsstrukturkurve am Geldmarkt wird verhindert. Gleichwohl berücksichtigt die EZB, dass die Entwicklung der längerfristigen Geldmarktsätze die Marktkräfte widerspiegelt und dieses Marktsegment damit nicht ihrer direkten Kontrolle unterliegt. Dies zeigt sich besonders deutlich in Phasen, in denen es zu Spannungen an den Finanzmärkten kommt und sich Veränderungen der Risikoprämien sowie Misstrauen unter den Banken und Anlegern auf diese längerfristigen Geldmarktzinsen auswirken, was somit unter Umständen auch die Transmission des geldpolitischen Kurses beeinträchtigen kann.

Für die Beurteilung der Transmission des geldpolitischen Kurses auf die Finanzmärkte überwacht die EZB deshalb ein breites Spektrum an Indikatoren, die aus verschiedenen Geldmarktinstrumenten abgeleitet werden. Diese Indikatoren werden in die wirtschaftliche und monetäre Analyse, die die Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse der EZB bildet, einbezogen.

VERBRIEFUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die jüngsten Verwerfungen an den Kreditmärkten haben gezeigt, dass Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet in nur wenigen Jahren stark an Bedeutung gewonnen haben; während sie vor einigen Jahren gewissermaßen noch einen Nischenmarkt darstellten, spielen sie nun eine wichtige Rolle bei der Entwicklung der Kapitalmärkte. Ihre zunehmende Bedeutung ist für Zentralbanken aus zahlreichen Gründen von Interesse. Aus geldpolitischer Sicht beeinflussen Verbriefungen durch ihre Auswirkungen auf die Refinanzierung der Banken und auf die Kreditmärkte nicht nur den Transmissionsmechanismus über das Kreditangebot, sondern auch die monetäre Analyse. Die jüngsten Verwerfungen an den Kreditmärkten haben darüber hinaus die Bedeutung der Verbriefungsmärkte für die Finanzstabilität deutlich aufgezeigt. Schließlich nehmen Verbriefungen bei den Finanzinnovationen eine herausragende Stellung ein und haben durch den Einsatz von Kreditderivaten und ähnlichen Finanzinstrumenten zur Finanzmarktintegration im Euroraum beigetragen. In diesem Aufsatz wird zuerst anhand einiger Daten die Entwicklung der Verbriefungstätigkeit im Eurogebiet dargestellt. Anschließend folgt eine Beschreibung der möglichen Auswirkungen auf die Geldpolitik, wobei auch die jüngsten Ereignisse berücksichtigt werden, bevor abschließend auf einige Schwachstellen des Verbriefungsmarkts hingewiesen wird, die während der Verwerfungen an den Kreditmärkten zu der raschen Liquiditätsverknappung führten.

I EINLEITUNG

In den vergangenen zehn Jahren haben Verbriefungen deutlich zu. Zwar war diese Entwicklung weltweit zu beobachten, doch wurde ein besonders rascher Anstieg im Euro-Währungsgebiet verzeichnet; dies war auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, wie etwa die Einführung des Euro und die damit verbundene zunehmende Integration der Finanzmärkte, aber auch das Bestreben, ein stärker marktbasierendes Finanzsystem einzuführen. Die deutliche Zunahme von Verbriefungen ist als Teil eines allgemeinen Trends zu Finanzinnovationen an den Kreditmärkten zu sehen, der auch die Entwicklung von Kreditderivaten und Veränderungen am Markt für syndizierte Kredite umfasst. Im Euroraum verbriefen die Banken immer mehr finanzielle Vermögenswerte verschiedenster Art. Während anfangs Hypothekarkredite am häufigsten verbrieft wurden, sind in den letzten Jahren komplexere Arten von Verbriefungen entwickelt worden, und die Banken können einen immer größeren Teil ihrer Unternehmens- und Konsumentenkreditportfolios verbiefen.

Verbriefungen wie auch Finanzinnovationen an den Kreditmärkten haben zu wesentlichen Veränderungen geführt, die sowohl die Struktur der

Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet als auch die Rolle der Banken berühren. Die Zunahme von Verbriefungen hat die Funktionsweise der Kreditmärkte beeinflusst und die grundlegende Bedeutung der Liquiditätstransformation, die früher von den Finanzintermediären wahrgenommen wurde, geschwächt. Die Umstellung des Geschäftsmodells der Banken von einer „Originate-and-Hold“-Strategie zu einer „Originate-, Repackage-and-Sell“-Strategie dürfte ebenfalls erhebliche Folgen für die Wirksamkeit der Geldpolitik über den Bankensektor haben. Gleichzeitig haben die jüngsten Verwerfungen an den Kreditmärkten einige Merkmale bestimmter Produkte in den Blickpunkt gerückt, die die Funktionsfähigkeit des Marktes in Zeiten der Anspannung beeinträchtigen können; hierzu gehören die hohe Komplexität und Intransparenz der Produkte wie auch das daraus resultierende zu große Vertrauen der Anleger in die Bonitätseinstufungen und die fehlende Liquidität am Markt.

Der vorliegende Aufsatz befasst sich schwerpunktmäßig mit der Entwicklung der Verbriefungstätigkeit im Euro-Währungsgebiet und erörtert mögliche Folgen aus Sicht der Geldpolitik. In Abschnitt 2 werden die wichtigsten Konzepte im Zusammenhang mit dem Verbriefungs-

markt vorgestellt und einige grundlegende Finanzinstrumente sowie die Beweggründe der Originatoren für den Einsatz von Verbriefungen erklärt. Der in den vergangenen Jahren verzeichnete außerordentlich hohe Zuwachs der Verbriefungen im Euroraum und der darauf folgende Rückgang in den letzten Quartalen 2007 wird in Abschnitt 3 kurz erläutert. Einige mögliche Konsequenzen dieses Verbriefungsprozesses für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus werden in Abschnitt 4 dargestellt, während im anschließenden Abschnitt die Auswirkungen auf den geldpolitischen Handlungsrahmen betrachtet werden. Vor diesem Hintergrund werden in Abschnitt 6 einige Überlegungen im Zusammenhang mit den jüngsten Problemen auf dem Verbriefungsmarkt angestellt.¹

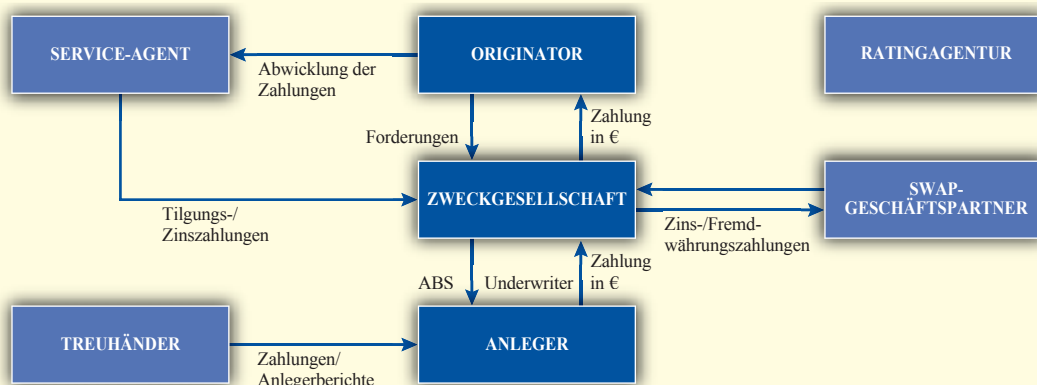
2 VERBRIEFUNGEN – KONZEPTE UND GRÜNDE FÜR DIE VERWENDUNG

Traditionelle Verbriefungen lassen sich definieren als die Zusammenfassung finanzieller Vermögenswerte (wie Hypothekarkredite für Wohnungsbauzwecke) in einem Forderungspool und die darauf folgende Veräußerung an eine Zweckgesellschaft, die den Forderungspool durch die Emission festverzinslicher Wertpapiere refinanziert. Die Tilgungs- und Zinszahlungen dieser sogenannten Asset-Backed Securities (ABS) sind vom Cashflow abhängig, den die zugrunde

liegenden finanziellen Vermögenswerte erzeugen (siehe Abbildung 1). In der Regel erwirbt die Zweckgesellschaft die Forderungen vom Originator in einer sogenannten „True-Sale“-Transaktion.² Der von den Anlegern für den Erwerb der von der Zweckgesellschaft begebenen Wertpapiere erhaltene Betrag wird dann an den Originator weitergegeben. Die Zweckgesellschaft ernannt auch einen Service-Agenten, der die auf die zugrunde liegenden Forderungen anfallenden Zins- und Tilgungszahlungen erhebt (in Europa handelt es sich dabei in der Regel um den Originator). Zwei weitere wichtige Vertragspartner bei dieser Transaktion sind der Swap-Geschäftspartner, der normalerweise dafür verantwortlich ist, die Zins- und die Währungsrisiken im Pool abzusichern, und der Treuhänder, der sicherstellt, dass das Geld vom Service-Agenten an die Zweckgesellschaft überwiesen wird und die Anleger in der zugesagten Rangfolge ausbezahlt werden. Zwar erscheint der Verbriefungsprozess komplex, doch besteht der Grundgedanke darin,

- ¹ In diesem Aufsatz wird nicht auf etwaige Konsequenzen der Verbriefungsgeschäfte für die Stabilität des Finanzsystems eingegangen, da diese bereits im „Financial Stability Review“ vom Dezember 2007 erläutert wurden und in weiteren, in Kürze erscheinenden Veröffentlichungen der EZB betrachtet werden.
- ² Anlegern ermöglicht diese Art der Verbriefung, eine „Distanz“ zwischen dem erwarteten Cashflow der zugrunde liegenden Vermögenswerte und der Zahlungsfähigkeit des Originators sicherzustellen. Die Zweckgesellschaft hat normalerweise keine andere Funktion als die Emission von Wertpapieren und den Besitz der Vermögenswerte, die diesen Wertpapieren zugrunde liegen, um jeglichen Anreiz eines Dritten, die Zweckgesellschaft in die Insolvenz zu treiben, zu eliminieren.

Abbildung 1 Transaktionsteilnehmer und Funktionen bei der Schaffung von ABS



Quelle: European Securitisation Forum. European Securitisation: A Resource Guide (überarbeitete und vereinfachte Abbildung daraus).

dass im Falle eines Konkurses des Originators die von der Zweckgesellschaft gehaltenen Sicherheiten weiter vorhanden sind und dass der Service-Agent sicherstellt, dass die Zahlungen unverändert geleistet werden, damit die Anleger weiter Zinsen und Kapitalbetrag erhalten. Die Kreditqualität der von der Zweckgesellschaft emittierten Wertpapiere ist somit nicht von der Zahlungsfähigkeit des Originators abhängig.

Es gibt für Originatoren eine Reihe von Gründen, die sich nicht gegenseitig ausschließen, warum sie Verbriefungen vornehmen. Erstens sind Verbriefungen – sofern es sich um traditionelle True-Sale-Verbriefungen handelt – eine wichtige Finanzierungsquelle. Außerdem unterscheiden sich in der Regel Anleger in ABS beispielsweise von solchen, die in gedeckte Schuldverschreibungen investieren.³ Dies ermöglicht es den Originatoren auch, ihre Finanzierungsquellen zu erweitern und zu diversifizieren, um so gegebenenfalls eine stabilere und kostengünstigere Finanzierung zu gewährleisten. Eine Finanzierung über Verbriefungen könnte zudem gegenüber einem endgültigen Kreditverkauf Vorzüge haben, die sich aus den Diversifizierungsvorteilen ergeben, nämlich die Risiken der Vermögenswerte in einem Pool zusammenzufassen und in Tranchen auszugestalten.⁴ Zweitens ermöglichen Verbriefungen es den Originatoren, Kreditrisiken aus ihrer Bilanz auszugliedern. Dadurch können die Banken ihren Bedarf an kostspieligem regulatorischen Eigenkapital mindern, was die Gesamtfinanzierungskosten senken würde.⁵ Drittens könnten Verbriefungen dergestalt für das allgemeine Risikomanagement verwendet werden, dass die Eigenkapitalentlastung und die neuen Mittel zur Änderung des Risikoprofils eines Instituts genutzt werden, indem zum Beispiel das Kreditportfolio geografisch oder nach Sektoren diversifiziert wird. Mit der Einführung von Collateralised Debt-Obligations (CDOs) entstand schließlich auch die Möglichkeit, über Verbriefungen höhere Einnahmen zu erzielen. In diesem Zusammenhang fungieren Investmentbanken und Vermögensverwalter häufig einzig und allein deshalb als Arrangeure, um die Arbitragemöglichkeiten an den Kreditrisikomärkten auszuschöpfen.

Da eine kostengünstige Finanzierung sehr wichtig ist, versuchen die Emittenten, für einen Großteil der emittierten Anleihen die bestmögliche Bonitätseinstufung von der Ratingagentur zu erhalten. Auch wenn die Bonität der einzelnen Kreditforderungen recht niedrig ist, kann das Rating stark aufgewertet werden, indem das Portfolio in einen Pool aufgenommen wird und verschiedene Techniken zur Kreditverbesserung angewandt werden, z. B. Bürgschaften Dritter oder die Aufteilung der Wertpapieremissionen in unterschiedliche Tranchen. Die von der Zweckgesellschaft begebenen Wertpapiere würden in der einfachsten Transaktion in drei „Tranchen“ aufgeteilt, und zwar in die Senior-Tranche, die Mezzanine-Tranche und die Equity-Tranche.⁶ Alle Tranchen sind durch den gleichen Forderungspool gedeckt; fallen allerdings einige Forderungen aus, kommt es bei den Zahlungen zu einer „Kaskade“, sodass zuerst die Equity-Tranche, dann die Mezzanine-Tranche und schließlich die Senior-Tranche von Verlusten betroffen ist. Der Originator kann die Equity-Tranche teilweise weiter in seiner Bilanz ausweisen, um die Qualität der verbrieften Forderungen anzuzeigen und seine Interessen mit jenen der Anleger in Einklang zu bringen. Da

3 Gedeckte Schuldverschreibungen werden allgemein von einer anderen Investorenbasis bevorzugt als ABS, da sie oft a) eine feste und bekannte Laufzeit haben, b) durch gesonderte Rechtsvorschriften zusätzlich geschützt sind und c) eine höhere Liquidität bieten. ABS zeichnen sich hingegen normalerweise durch eine amortisierende Tilgungsstruktur aus, sodass die Rückzahlung des Kapitals nach und nach erfolgt und die Laufzeit häufig nicht vorher bekannt ist. Einige Anleger möchten das den ABS zugrunde liegende Risiko der vorzeitigen Rückzahlung nicht eingehen.

4 Siehe P. M. DeMarzo, *The Pooling and Tranching of Securities: A Model of Informed Intermediation*, in: *The Review of Financial Studies*, Bd. 18, 2005, S. 1-35.

5 Solange die Basler Eigenkapitalvereinbarung von 1988 (Basel I) galt, haben Banken häufig einen Teil ihres Kreditportfolios verbrieft, während die risikoreiche Equity-Tranche in ihrer Bilanz verblieb. So konnten die Banken oft ihre Eigenkapitalanforderungen (nach Basel I) verringern und das hohe Risiko der verbrieften Forderungen aufrechterhalten. Durch die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), die seit 2007 in Kraft ist, sollen die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen mit dem tatsächlichen wirtschaftlichen Risiko in Einklang gebracht werden, um dadurch die unter Basel I häufig festgestellte Regulierungsarbitrage zu verringern.

6 In der Praxis gibt es normalerweise weitaus mehr als drei Tranchen, und die Senior-Tranche kann in weitere „Sub-Tranchen“ unterteilt werden, die oft die gleiche Bonität, aber verschiedene Laufzeiten aufweisen, um den unterschiedlichen Präferenzen der Investoren besser gerecht zu werden.

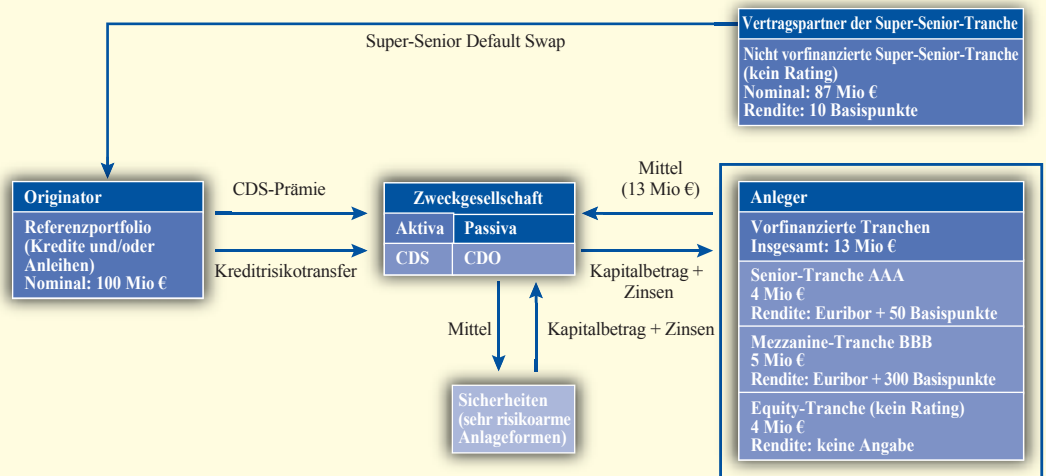
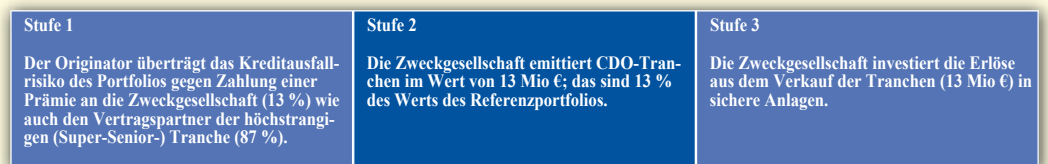
Kasten I

COLLATERALISED DEBT-OBLIGATIONS (CDOs)

Ganz allgemein sind besicherte Schuldverschreibungen (Collateralised Debt-Obligations – CDOs) Finanzinstrumente, die es den Marktteilnehmern ermöglichen, einen sehr großen Teil des Kreditrisikos ohne Weiteres auf die Anleger zu übertragen. Dies geschieht häufig über stark fremdfinanzierte Transaktionen. Bei CDOs soll Wertschöpfung dadurch entstehen, dass Liquidität für den Erwerb von Kreditrisiken in Anlagekategorien gewonnen wird, die von einigen Investoren für sich genommen als zu illiquide oder zu komplex eingeschätzt worden wären. Im Gegensatz zur traditionellen Verbriefung sind CDOs tendenziell durch nur wenige Aktiva besichert, die jedoch oft sehr heterogen sind und eine hohe Konzentration von Risiken im Hinblick auf einzelne Schuldner aufweisen. Daher ist es für Anleger schwieriger, das Risiko von CDOs einzuschätzen, da sie nicht nur das Kreditrisiko der einzelnen Anlagewerte berücksichtigen müssen, sondern auch die Korrelationen zwischen ihnen. Ratingagenturen spielen in der Praxis eine wesentliche Rolle, da sie, basierend auf ihren Modellen und Korrelationsannahmen, für die verschiedenen Tranchen Bonitätseinstufungen vornehmen.

Neben True-Sale/Cash-Transaktionen, die typisch für die traditionelle Verbriefung sind, nutzen die Banken, welche CDO-Transaktionen arrangieren, häufig Kreditderivate wie den Credit

Eine teilweise vorfinanzierte synthetische CDO



Quellen: O. Cousseran und I. Rahmouni, The CDO Market: Functioning and Implications in terms of Financial Stability, in: Financial Stability Review, Nr. 6, Juni 2005, Banque de France; J. M. Tavakoli, Collateralized Debt Obligations and Structured Finance: New Developments in Cash and Synthetic Securitization, John Wiley & Sons, 2003.

Default Swap (CDS), um in Bezug auf den Forderungspool das Kreditrisiko zu transferieren (üblicherweise als synthetische Verbriefung bezeichnet). Bei Transaktionen zur synthetischen Verbriefung besteht hinsichtlich der in den Pool eingebrachten Forderungen und des Ertrags-Risiko-Profiles große Flexibilität, was es den Anlegern ermöglicht, auf ihre Belange zugeschnittene CDOs auszuwählen. Außerdem werden die verbrieften Forderungen weiterhin in der Bilanz des Originators oder Arrangeurs ausgewiesen, während die Zweckgesellschaft einen Pool von CDS als Referenzaktiva hält. Im Rahmen des CDS leistet der Originator oder Arrangeur eine Prämienzahlung an die Zweckgesellschaft; tritt jedoch für eine der Forderungen ein Ausfallereignis ein, haftet die Zweckgesellschaft für alle Verluste. Auf der Passivseite emittiert die Zweckgesellschaft weiterhin festverzinsliche Wertpapiere, die sie Anlegern zum Kauf anbietet und die entweder „funded“ („vorfinanziert“) oder „unfunded“ („nicht vorfinanziert“) sein können (siehe Diagramm). Bei einer vorfinanzierten synthetischen Verbriefung zahlen die Anleger für die Anleihen bar, und die Zweckgesellschaft investiert diesen Betrag in hochwertige Vermögenswerte (wie Staatsanleihen oder gedeckte Schuldverschreibungen). Bei nicht vorfinanzierten Transaktionen leisten die Anleger keine Vorauszahlung in bar; dadurch geht die arrangierende Bank das Risiko ein, dass der Anleger bei einem Kreditausfall keine Ausgleichszahlung leistet. Die meisten synthetischen Verbriefungen sind tendenziell teilweise vorfinanziert, wobei die Super-Senior-Tranche nicht vorfinanziert ist und die anderen Senior-Tranchen und sonstigen nachrangigen Tranchen vorfinanziert sind.

Wie traditionelle Asset-Backed Securities werden CDOs nach der Art der Referenzforderung eingestuft. Handelt es sich hierbei um Kredite im Rahmen fremdfinanzierter Unternehmensübernahmen, so wird die Transaktion als Collateralised Loan-Obligation (CLO) bezeichnet; handelt es sich hierbei jedoch um Unternehmensanleihen oder andere Schuldverschreibungen, so wird die Transaktion als Collateralised Bond-Obligation (CBO) bezeichnet. CBOs verzeichneten 2006 einen deutlichen Zuwachs. Sie werden üblicherweise eher als Cash-CBO und nicht als synthetisches Instrument angeboten, d. h., die Zweckgesellschaft erwirbt die Sicherheiten endgültig wie bei einer traditionellen Verbriefung.

der Originator das höchste Risiko tragen würde, wäre ein großer Anreiz gegeben, die Kreditqualität der Forderungen weiterhin zu beobachten.⁷

In der Vergangenheit stellten die meisten verbrieften Forderungen zahlreiche kleine, relativ homogene, verbraucherbezogene Titel wie Hypothekarkredite mit erstklassiger Bonität dar. Diese sind für Verbriefungen besonders geeignet, da die Informationsasymmetrien (das heißt der unterschiedliche Kenntnisstand) zwischen den kreditgebenden Banken und außenstehenden Investoren hinsichtlich der Qualität der zugrunde liegenden Forderungen gewöhnlich eher gering sind. Dies ermöglicht es den Anlegern, den Wert des Portfolios ziemlich genau einzuschätzen. Außerdem trägt das Pooling einer großen Zahl homogener und normalerweise kleiner Titel zur Verringerung der idiosynkratischen Risiken bei,

d. h. der Risiken, die sich auf einzelne Forderungen (wie Hypothekarkredite) beziehen. Das Portfolio bleibt dabei weiterhin mit makroökonomischen Risiken behaftet, wozu fallende Preise für Wohnimmobilien oder Vertrauenskrisen an den Märkten zählen, die erheblichen Einfluss auf den Wert der Wertpapiere haben können. Dies haben auch die jüngsten Verwerfungen an den Kreditmärkten gezeigt.

In den letzten Jahren wurde ein deutlicher Trend hin zur Verbriefung allgemein größerer, heterogener Titel (wie Hochzinsanleihen, Leveraged Loans oder Mezzanine-Tranchen anderer ABS-

⁷ In den letzten Jahren wurden die Equity-Tranchen jedoch oft am Markt veräußert. Andererseits haben Aufsichtsbehörden in zahlreichen Ländern die Originatoren häufig gezwungen, die Equity-Tranchen zu halten.

Transaktionen) verzeichnet. Oft wurden dabei Techniken der traditionellen Verbriefung mit neueren Innovationen im Kreditrisikomanagement (wie CDOs, siehe Kasten 1) kombiniert. Neben dem Verkauf der Forderungen an eine Zweckgesellschaft im Rahmen einer True-Sale-Transaktion können die Arrangeure unter Verwendung von Kreditderivaten auch nur das Kreditrisiko der Forderungen übertragen, während die eigentlichen Forderungen weiterhin in der Bilanz des Arrangeurs ausgewiesen werden („synthetische Verbriefung“).

CDO-Instrumente sind durch die Suche der Investoren nach Anlagen mit höherer Rendite immer komplexer geworden. Infolgedessen erhöhten die Investoren den Einsatz von Fremdkapital und engagierten sich in riskanteren und weniger transparenten Anlageformen. Aufgrund der Komplexität und Intransparenz dieser Finanzinstrumente gab es für diese nur einen sehr begrenzten Sekundärmarkt. Daher wurden sie häufig anhand interner Modelle der Banken bewertet. Aufgrund ihrer Konstruktion mussten diesen Modellen zahlreiche Annahmen zugrunde gelegt werden, und kleinste Änderungen dieser Annahmen konnten wegen des Leverage-Effekts leicht zu deutlichen Preisänderungen der Wertpapiere führen. Die schwierige Bewertung dieser Finanzinstrumente und die fundamentale Liquiditätsknappheit am CDO-Markt waren für die Verwerfungen an den Kreditmärkten – wie in Abschnitt 6 näher erläutert – maßgeblich.

3 MARKTENTWICKLUNGEN

Seit Ende der Neunzigerjahre wurde ein Wachstum der auf Euro lautenden Verbriefungen verzeichnet, das sich besonders in den letzten Jahren deutlich beschleunigte (siehe Abbildung 2).⁸ Der Zuwachs der Verbriefungen war zwar weltweit zu beobachten, hing aber in Europa auch mit regionalen Faktoren zusammen. Vor allem die Einführung des Euro trug dort zu einer größeren Integration der Finanzmärkte bei und ermöglichte es den institutionellen Anlegern, ihr grenzüberschreitendes Kreditengagement zu erhöhen. Darüber hinaus erhielten die Emittenten

nun Zugang zu einem größeren Pool an potenziellen Investoren.⁹ Die jüngsten Finanzmarktverwerfungen wirkten sich jedoch spürbar dämpfend auf das Verbriefungsgeschäft im zweiten Halbjahr 2007 aus.

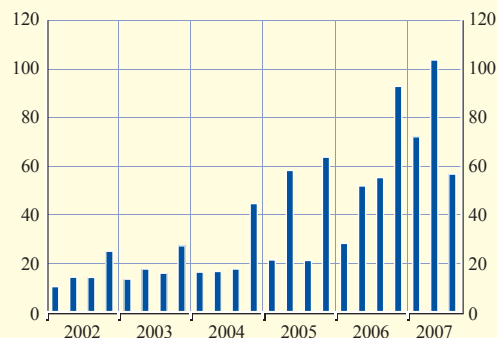
Der Verbriefungsmarkt im Euro-Währungsgebiet weist eine Reihe von Besonderheiten auf: erstens spielen synthetische Verbriefungen (siehe Definition in Kasten 1) eine große Rolle, da der Markt für Unternehmensanleihen ein geringes Volumen aufweist und stark fragmentiert ist, zweitens die deutlichen Unterschiede im Volumen an Verbriefungen innerhalb des Euro-raums und drittens die Dominanz des Segments der Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) und neuerdings auch der Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) und der CDO sowie die relativ geringe Verbriefung von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Diese Merkmale werden nachfolgend genauer analysiert.

8 Das Eurosystem stellt derzeit keine Angaben zu den Verbriefungen im Euroraum zur Verfügung. Die von einer Reihe verschiedener Datenanbieter stammenden Angaben in diesem Beitrag sind oft nicht direkt miteinander vergleichbar, da es Unterschiede in der geografischen Erfassung, den konzeptionellen Definitionen und den Erhebungsmethoden gibt.

9 Siehe EZB, Corporate finance in the euro area, Structural Issues Report, Mai 2007.

Abbildung 2 Emission von auf Euro lautenden ABS

(in Mrd €; vierteljährliche Emission)



Quelle: Europäische Kommission.
Jüngste Angaben: drittes Quartal 2007.
Anmerkung: Einschließlich der Emission von auf Euro lautenden ABS durch Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

DIE ROLLE DER SYNTHETISCHEN VERBRIEFUNGEN

Die direkte Finanzierung am Markt für Unternehmensanleihen war bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bisher eher begrenzt, wengleich seit der Einführung des Euro ein deutlicher Anstieg zu beobachten ist.¹⁰ Außerdem konzentrierten sich Unternehmen, die sich über Kapitalmarktprodukte finanzieren, tendenziell eher auf bestimmte Branchen wie zum Beispiel den Telekommunikationssektor. Angesichts der geringen Bedeutung des Marktes für Unternehmensanleihen haben synthetische CDO-Verbriefungen einen Beitrag dazu geleistet, zu einem „vollkommeneren“ Markt zu gelangen. Sie ermöglichten den Anlegern, ihr Risiko auf mehr Unternehmen und Branchen als bisher auszuweiten. Darüber hinaus sind die Rechts- und Verwaltungskosten erheblich niedriger als bei einem endgültigen Verkauf, da die Forderungen in der Bilanz des Originators verbleiben.¹¹ Die Größe des Marktes ist schwierig zu schätzen, da die meisten Transaktionen privat platziert werden und keine umfassenden Daten veröffentlicht wurden. Jedoch deuten einige Quellen darauf hin, dass sich die Emission synthetischer CDOs¹² 2006 auf mehr als 124 Mrd € belief (siehe Abbildung 3). Gleichzeitig dürften aufgrund der Spannungen an den Kreditmärkten im Schlussquartal 2007 weniger Emissionen verzeichnet worden sein.

UNTERSCHIEDE IM EMISSIONSVOLUMEN ZWISCHEN DEN EURO-LÄNDERN

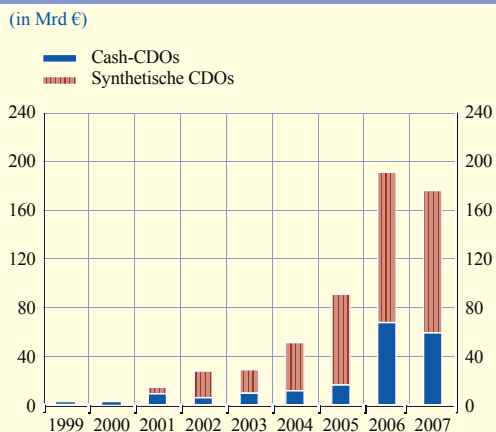
Allgemein ist das Emissionsvolumen für Verbriefungen in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets gestiegen, doch wurde der kräftigste Zuwachs in Spanien, in den Niederlanden und in Italien verzeichnet (siehe Abbildung 4). Auch in Portugal war die Zunahme der Verbriefungen gemessen am BIP sehr groß. Einer der Hauptgründe für diese unterschiedliche Entwicklung ist der Anteil der RMBS, die mehr als die Hälfte des Emissionsvolumens von Verbriefungen ausmachen. Die Begebung von RMBS war in Ländern wie Spanien oder den Niederlanden generell höher, da dort die Wohnungsbaukredite deutlich stärker zugenommen haben als die Einlagen. Ein weiterer wichtiger Faktor, der die Emission von RMBS in den verschiedenen

10 Den Statistiken der EZB zufolge beliefen sich die in Umlauf befindlichen nominalen Euro-Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet emittiert wurden, Ende 2006 auf lediglich 561 Mrd €, verglichen mit 3 668 Mrd € bei den MFIs und 1 035 Mrd € bei den finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs), vornehmlich bestehend aus ABS und von Zweckgesellschaften emittierten CDOs.

11 Dies ist insbesondere in Europa wichtig, wo True-Sale-Verbriefungsgeschäfte mit Gesellschaften in mehr als einem Land die Auseinandersetzung mit den komplexen Rechts- und Verwaltungsvorschriften zahlreicher Rechtsordnungen bedeuten. Siehe den Bericht der European Financial Markets Lawyers Group von 2007 über die rechtlichen Hindernisse für grenzüberschreitende Verbriefungen in der EU (www.efmlg.org).

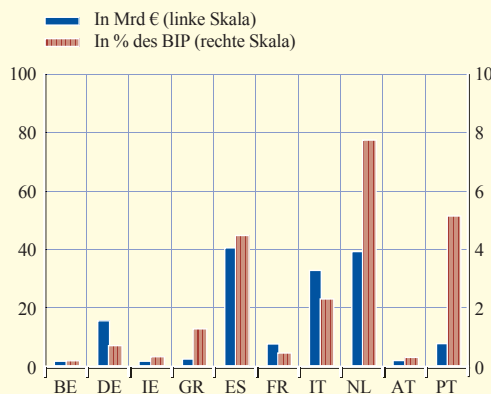
12 Gemessen als Wert besicherter und unbesicherter Tranchen.

Abbildung 3 Emission von auf Euro lautenden Cash-CDOs und synthetischen CDOs



Quelle: Creditflux.
Anmerkung: Die Angaben für das Jahr 2007 beziehen sich ausschließlich auf die ersten drei Quartale des Jahres.

Abbildung 4 Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet nach Ursprungsland der zugrunde liegenden Forderungen (2006)



Quellen: European Securitisation Forum und Eurostat.
Anmerkung: CDOs und synthetische Verbriefungen sind nicht enthalten.

Ländern betrifft, sind die Rechtsvorschriften über die vorzeitige Rückzahlung von Hypothekarkrediten durch die Kreditnehmer. In Ländern, in denen bei vorzeitiger Darlehensrückzahlung vom Kreditnehmer erhebliche Vorfälligkeitsentschädigungen zu zahlen sind, ist der Anreiz für eine frühzeitige Tilgung deutlich reduziert. Die Emittenten sind daher nicht gezwungen, das Risiko vorzeitiger Rückzahlungen durch amortisierende Tilgungsstrukturen (wie etwa RMBS) auf Investoren zu übertragen. Diese Banken können vielmehr auf gedeckte Schuldverschreibungen zurückgreifen, bei denen die Rückzahlung des gesamten Kapitalbetrags an einem einzigen Tag fällig ist. Darüber hinaus wirken sich auch Rechts-, Verwaltungs- und Aufsichtsvorschriften auf das Emissionsvolumen aus. Dies trifft nicht nur auf RMBS, sondern auch auf alle anderen Arten von Verbriefungen zu. So haben fehlende zivilrechtliche Bestimmungen zu den Verbriefungen in einigen kontinentaleuropäischen Ländern entweder die dortigen Marktteilnehmer entmutigt, ihre Forderungen zu verbriefen, oder es wurden ihnen höhere ökonomische Kosten und Verwaltungskosten aufgebürdet (z. B. die Nutzung von Offshore-Instrumenten, die erneute Eintragung des Hypothekenbriefs, die erforderliche Benachrichtigung bzw. Zustimmung des Kreditnehmers, die steuerliche Behandlung der Transaktion usw).

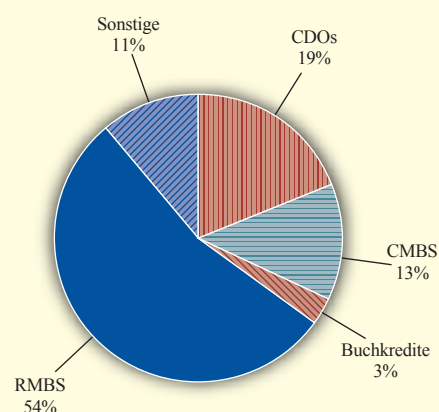
ANHALTENDES WACHSTUM DER RMBS-, CDO- UND CMBS-INSTRUMENTE

Wie bereits erwähnt, stellen RMBS seit der Markteinführung weiterhin den größten Anteil des Emissionsvolumens für Verbriefungen in der EU; sie wachsen jährlich um rund 30 %. Gleichzeitig werden jedoch auch deutlich mehr andere Anlagekategorien emittiert (vor allem CDOs¹³ und CMBS). Im Jahr 2006 stellten RMBS nach wie vor rund 54 % des europäischen Gesamtemissionsvolumens dar, während ca. 19 % auf CDOs und 13 % auf CMBS entfielen (siehe Abbildung 5).

Die Begebung von ABS, die durch Kredite an die KMU besichert sind, könnte möglicherweise weitere Finanzierungsmittel für die Kreditvergabe an diese Schuldnergruppe generieren. Im

Abbildung 5 Emission europäischer Verbriefungen im Jahr 2006

(in %, Aufgliederung nach Art der Sicherheit)



Quelle: European Securitisation Forum.

Anmerkung: Einschließlich Emission europäischer Verbriefungen außerhalb des Euro-Währungsgebiets wie die Begebung von mit Sicherheiten des Vereinigten Königreichs unterlegten Wertpapieren. Zu den „CDOs“ zählen ausschließlich in Euro emittierte Wertpapiere. „Buchkredite“ umfassen Leveraged Loans, gewerbliche Kredite, Konsumentenkredite, Unternehmenskredite wie auch sonstige Kredite. Unter „Sonstige“ fallen Kfz-Kredite, Kreditkartenforderungen, Leasinggeschäfte, Kontoforderungen, Gesundheitsleistungen, Versicherungen, Versorgungsdienste und sonstige Forderungen.

Euroraum entfällt allerdings nur ein geringer Anteil des gesamten Emissionsvolumens für Verbriefungen auf durch KMU-Kredite besicherte ABS, die vorwiegend in Deutschland, Spanien und bis zu einem gewissen Grad in den Niederlanden ausgegeben werden.¹⁴ Das kräftige Wachstum des Verbriefungsmarktes für KMU in Deutschland und Spanien wurde durch staatliche Sonderprogramme begünstigt, die eigens dafür entwickelt wurden, Verbriefungen von KMU-Krediten zu stärken, um eine weitere Kreditvergabe in diesem Sektor zu fördern. Es gibt mehrere Faktoren, die sich möglicherweise wachstumshemmend auf die Verbriefung von KMU-Krediten im Euro-Währungsgebiet ausgewirkt haben. Erstens mangelt es an einheitlichen Regelungen für KMU-Kredite, vor allem im

13 Der CDO-Markt ist besonders schwer zu quantifizieren und abzubilden, da es nicht genügend konsistente und repräsentative Quellen für diesen Markt insgesamt gibt. Siehe O. Cousseran und I. Rahmouni, a.a.O.

14 Ende des ersten Quartals 2007 belief sich die kumulierte Emission von mit KMU-Krediten unterlegten CLOs bei den deutschen Banken auf 72 Mrd €, bei den spanischen Banken auf 48 Mrd € und bei den niederländischen Banken auf 23 Mrd €.

Vergleich zu anderen Produkten wie Hypothekar- oder Konsumentenkrediten. Zweitens spielt die Verfügbarkeit von Daten eine entscheidende Rolle. Es dürfte für Originatoren schwierig sein, historische Daten zur Entwicklung der Kreditvergabe an KMU über einen gesamten Konjunkturzyklus hinweg bereitzustellen. Drittens können große Kreditgeber sich häufig durch andere, günstigere Quellen (wie unbesicherte Kredite) finanzieren, während kleinere Kreditgeber, für die diese Art der Verbriefung attraktiver wäre, nicht über genügend KMU-Kredite verfügen, um ein angemessenes Transaktionsvolumen erreichen zu können.

4 VERBRIEFUNG, BANKKREDITE UND GELDPOLITIK

Verbriefungen und Finanzinnovationen an den Kreditmärkten haben zu wesentlichen Veränderungen geführt, die sowohl die Finanzstruktur des Euro-Währungsgebiets als auch die Rolle der Banken darin berühren. Die Auswirkungen der Entwicklungen im Bereich der True-Sale- und insbesondere der synthetischen Verbriefungen zeigen sich vor allem darin, dass hohe Kreditbeträge, die ehemals illiquide waren, nun außerhalb des Bankensektors verfügbar geworden sind. Zwar bleibt die ursprüngliche Kreditvergabe weitgehend auf die lokale Ebene beschränkt, doch in gewisser Weise wird die Kreditfinanzierung durch Verbriefungen global, da sie handelbar und für Investoren zugänglich wird. Infolgedessen haben die Banken ihre Funk-

tion als ursprüngliche Kreditgeber beibehalten und vermutlich sogar ausgebaut, während ihre Bedeutung als wichtigster Halter illiquider Vermögenswerte immer weiter zurückgegangen ist.

Aus Sicht der Geldpolitik bedeutet die Tatsache, dass Verbriefungen Neuerungen an den Kreditmärkten mit sich bringen, dass sie auch die Dynamik der Kreditvergabe beeinflussen werden,¹⁵ und somit den monetären Gegenposten wie auch die geldpolitische Analyse im Allgemeinen verändern (siehe Kasten 2). Eine unter normalen Bedingungen aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive zu erwartende Folge der Verbriefungen ist ein Anstieg des aggregierten Kreditangebots insgesamt, da die Banken Zugang zu weiteren Finanzierungsmitteln erhalten, wenn sie die Möglichkeit nutzen, einen Teil ihrer Aktiva zu verbrieften. Die zusätzlichen Mittel können sie wiederum zur Gewährung weiterer Darlehen einsetzen. Indem die Banken Kredite vollständig aus ihren Bilanzen ausgliedern, ist es ihnen zudem in vielen Fällen möglich, eine regulatorische Eigenkapitalentlastung zu erzielen und diese zur Ausweitung ihres Kreditangebots zu nutzen. Infolgedessen dürfte die kräftige Zunahme der Verbriefungen von Anfang 2005 bis zum ersten Halbjahr 2007 zu dem starken Kreditwachstum und den günstigen Kreditvergabestandards beigetragen haben.

¹⁵ Ein Überblick über die Rolle des Kredit- und Bankensektors aus geldpolitischer Sicht findet sich in: J. E. Stiglitz und B. Greenwood, *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Cambridge University Press, 2003.

Kasten 2

DER EINFLUSS DER KREDITVERBRIEFUNG DURCH BANKEN AUF DIE MONETÄRE ANALYSE

Das Ziel der monetären Analyse ist es, monetäre Trends zu erkennen, die mit der mittel- bis längerfristigen Preisentwicklung im Zusammenhang stehen. Die Ermittlung dieses geldpolitisch relevanten Signals wird in einem Umfeld, in dem monetäre Entwicklungen zunehmend durch Finanzinnovationen wie beispielsweise Verbriefungen beeinflusst werden, immer schwieriger. Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen der Verbriefungstätigkeit auf die Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor und auf die weit gefasste Geldmenge M3 sowohl unter konzeptionellen als auch quantitativen Gesichtspunkten untersucht. Primär werden dabei die direkten Einflüsse auf die MFI-Bilanzpositionen betrachtet, aber auch die eher indirekten Auswirkungen in Form eines verringerten Kreditengagements der MFIs werden kurz beleuchtet.

Die Auswirkungen der Verbriefung von Buchkrediten auf die Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor

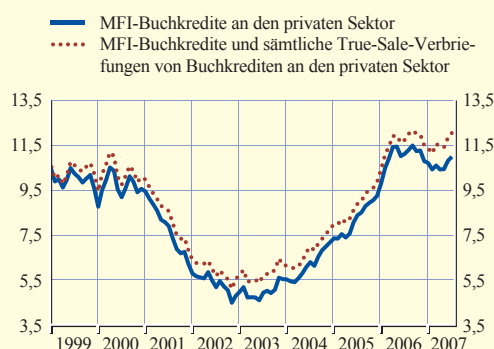
Der Einfluss der Kreditverbriefung auf die MFI-Bilanz schlägt sich am deutlichsten in deren direkter Wirkung auf die Kreditpositionen nieder. Bei der traditionellen True-Sale-Verbriefung wird die Kreditforderung von der MFI-Bilanz auf die Bilanz einer Zweckgesellschaft übertragen. Dadurch wird statistisch gesehen der Bestand an MFI-Kreditforderungen verringert.¹ Aus der Sicht des Kreditnehmers allerdings ist der Darlehensbetrag nach wie vor offen. Aus der traditionellen Verbriefung kann sich demnach eine Abweichung zwischen der Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor insgesamt und der aus der MFI-Bilanzstatistik abgeleiteten Wachstumsrate ergeben. Den Schätzungen zur traditionellen Kreditverbriefung zufolge, die auf der EZB vorliegenden Daten beruhen, dürfte die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Euroraum derzeit rund einen Prozentpunkt unter der jährlichen Zuwachsrate der vom MFI-Sektor verkauften Kreditforderungen an den privaten Sektor insgesamt liegen (siehe Abbildung A).² Im Falle der synthetischen Verbriefung wird lediglich das Kreditrisiko an die Zweckgesellschaft weitergereicht, während die Kreditforderung selbst in der MFI-Bilanz belassen wird. Die synthetische Verbriefung hat demnach keinen direkten Einfluss auf die MFI-Kreditstatistik.

Bei der Betrachtung der Auswirkungen von Verbriefungen auf die Kreditvergabe der MFIs ist ebenfalls zu beachten, dass die Definition der EZB für „Kredite an den privaten Sektor“ breit gefasst ist. Neben Buchkrediten umfasst diese Position auch die Finanzierung durch den Erwerb von Schuldverschreibungen (wie Unternehmensanleihen) sowie von Nichtbanken emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Zur besseren Diversifikation ihrer Kreditportfolios kaufen

- 1 Seit der Einführung der internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS 39) durch die MFIs im Euroraum kann eine traditionelle Verbriefungstransaktion eine Verringerung des Kreditbestands verhindern, wenn der verbriefte Kredit nicht ausgebucht (d. h. rechnerisch und statistisch aus der MFI-Bilanz ausgegliedert) wird.
- 2 Zu beachten ist, dass die derzeit verfügbaren Schätzungen zur traditionellen Verbriefung im Eurogebiet mit Unsicherheit behaftet sind und einen unvollständigen Erfassungsgrad aufweisen. Harmonisierte und detailliertere Statistiken zur Verbriefung werden derzeit vom ESZB erarbeitet.

Abbildung A Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen auf die Vergabe von Buchkrediten an den privaten Sektor

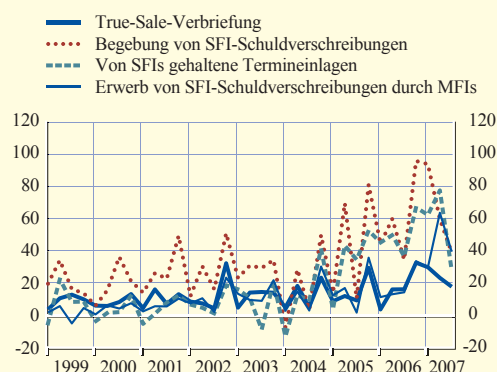
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, EZB-Schätzungen.

Abbildung B Verbriefung, Begebung und Erwerb von SFI-Schuldverschreibungen durch MFIs sowie von SFIs gehaltene Termineinlagen

(vierteljährliche Stromgrößen in Mrd €)



Quellen: EZB, EZB-Schätzungen.

MFIs im Zuge des Verbriefungsverfahrens möglicherweise Schuldverschreibungen, die von sonstigen Finanzinstituten (SFIs) begeben wurden.³ Aus Abbildung B wird deutlich, dass die vierteljährlichen Stromgrößen des Erwerbs von SFI-Schuldverschreibungen durch MFIs größtenteils der durch die traditionelle Verbriefung bedingten Verringerung des Kreditbestands entsprechen. Daraus geht hervor, dass sich lediglich die Zusammensetzung der Kredite an den privaten Sektor geändert hat und der Gesamtbetrag der Kreditforderungen nicht wesentlich beeinflusst wurde. Bei der synthetischen Verbriefung hingegen kommt es, wenn der MFI-Sektor von SFIs begebene Wertpapiere kauft, zu einem bilanzwirksamen Anstieg des Kreditwachstums insgesamt, obschon die privaten Haushalte und die Unternehmen keine weiteren Finanzmittel erhalten haben.

Der Einfluss auf die Komponenten und übrigen Gegenposten von M3

Außer bei Buchkrediten (und, allgemeiner gesprochen, Krediten) an den privaten Sektor können sich Verbriefungsaktivitäten zwischen MFIs und Zweckgesellschaften in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors auch noch in anderen Positionen niederschlagen. Welche Positionen wohl im einzelnen davon betroffen sind, hängt von der Art der Verbriefungstransaktion, deren Finanzierung und dem Sitz der Zweckgesellschaft ab.

Konzeptionell gesehen müsste die Übertragung von Kreditforderungen bei der traditionellen Verbriefung auf der Passivseite der MFI-Bilanz zu einer entsprechenden Verringerung führen. Zunächst wird diese Verringerung höchstwahrscheinlich zu einem Rückgang bei den täglich fälligen Einlagen der SFIs führen, kann aber anschließend auch bestandsübergreifend (sonstige Einlagen- oder Wertpapierbestände der SFIs) ausgeglichen werden. Da Zweckgesellschaft und MFI üblicherweise aber eng verbunden sind und gemeinsam handeln, kann es durchaus sein, dass die Zweckgesellschaft zunächst Mittel aufnehmen muss, um die Kreditforderung vom monetären Finanzinstitut zu übernehmen. Dies würde zu einem Anstieg der kurzfristigen Einlagen für sehr kurzfristige transaktionsgebundene Zwecke führen. Bei der Beurteilung dieser Auswirkungen der traditionellen Verbriefung ist zu beachten, dass es aufgrund der Rechnungslegungsstandards oder der Fähigkeit der MFIs, verstärkt Kredite zu vergeben, im MFI-Sektor möglicherweise nicht zu einer bilanzwirksamen Verringerung kommt.⁴ Innerhalb des Euro-Währungsgebiets gelten dabei für Verbriefungstransaktionen unterschiedliche Rechnungslegungsstandards.

Die synthetische Verbriefung wirkt sich auf die Bilanz des MFI-Sektors nicht unmittelbar aus. Allerdings erfolgt die längerfristige Finanzierung des Kreditrisikoerwerbs durch die Zweckgesellschaft im Allgemeinen durch Emission und Verkauf von Asset-Backed Securities. Der mit diesen Verkäufen erzielte Erlös muss als Sicherheit gehalten werden und kann in verschiedene Finanzinstrumente investiert werden. Die bei MFIs angelegten Erlöse können sich in der Bilanz des MFI-Sektors auf die Positionen „Einlagen“ oder „Schuldverschreibungen“ auswirken. Aus Abbildung B wird ersichtlich, dass sich der Zufluss in von SFIs gehaltene Termineinlagen seit

3 Die Bedeutung der Kreditverbriefung ist auch anhand der regen Emission von Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften ersichtlich, bei denen es sich nahezu ausschließlich um von SFIs begebene Schuldverschreibungen handelt (siehe auch Tabellen 4.1 bis 4.8 im Statistikteil des Monatsberichts der EZB). Im September 2007 machte der Umlauf an von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen rund 11 % des Gesamtumsatzes an Schuldverschreibungen und 19 % des Bestands an Schuldverschreibungen (ohne von den öffentlichen Haushalten emittierte Schuldverschreibungen) aus. Somit liegen die Anteile über jenen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebener Schuldverschreibungen und haben sich sogar gegenüber ihren jeweiligen Werten des Zeitraums von 1999 bis 2000 verdoppelt.

4 Seit der Einführung von IAS 39 durch die MFIs im Euroraum muss eine traditionelle Verbriefungstransaktion nicht zu einem ebenso hohen Rückgang des Kreditbestands führen, wenn Teile davon nicht ausgebucht und beispielsweise auf der Passivseite der Bilanz unter „Einlagen“ oder „sonstige Passiva“ ausgewiesen werden. Zugleich steigt der Bestand der MFIs an liquiden Finanzinstrumenten um den Betrag der verkauften Forderungen an.

Mitte 2004 ähnlich der Emission von SFI-Schuldverschreibungen entwickelt hat. Es ist allerdings zu beachten, dass sich in diesen Termineinlagen nicht nur die gehaltenen Sicherheiten widerspiegeln, sondern je nach Land auch zwei weitere Faktoren: a) die Rechnungslegungsstandards, die verhindern, dass MFIs wesentliche Teile ihrer traditionellen Verbriefungstransaktionen ausbuchen, und b) nicht marktfähige gedeckte Schuldverschreibungen, die das monetäre Finanzinstitut bei SFIs für Verbriefungen platziert hat.

Der Absatz von Asset-Backed Securities durch SFIs führt möglicherweise auch zu Änderungen bei den Einlagen der geldhaltenden Sektoren, die derartige Wertpapiere erwerben. Diesbezüglich ist es vorstellbar, dass der Kauf von Asset-Backed Securities durch einen privaten Haushalt beispielsweise zu einer Verringerung der kurzfristigen Einlagen der privaten Haushalte und zu einem Anstieg der von Zweckgesellschaft/SFI gehaltenen kurzfristigen Einlagen in gleicher Höhe führt. Dies würde die sektorale Zusammensetzung der Geldmenge M3 hinsichtlich der kurzfristigen Einlagen beeinflussen, nicht aber das Gesamttaggregat. Sollte die Zweckgesellschaft die Erlöse jedoch in längerfristige statt kürzerfristige Einlagen (außerhalb der Geldmenge M3) investieren, so würde dies zu einer Verringerung von M3 insgesamt führen.

Verbriefungstransaktionen können sich aus zwei Gründen auch auf die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors auswirken. Erstens: Werden Wertpapiere einer Zweckgesellschaft von einem Gebietsfremden/einem MFI außerhalb des Euro-Währungsgebiets gekauft, so führt dies unter sonst gleichen Bedingungen zu einem Anstieg der Nettoauslandsforderungen des monetären Finanzinstituts, was das M3-Wachstum beeinflussen dürfte. Zweitens: An Verbriefungen sind oftmals in Offshore-Finanzzentren ansässige Zweckgesellschaften beteiligt, was je nach Art der Finanzierung ebenfalls einen Einfluss auf die Nettoauslandsforderungen des monetären Finanzinstituts haben kann.

Schlussbemerkungen

Insgesamt ist der Einfluss der Kreditverbriefung auf die Geldmengen- und Kreditaggregate nur schwer quantifizierbar; er hängt auf der einen Seite von der Verbriefungsart und den Rechnungslegungsstandards sowie auf der anderen Seite von den Finanzierungs- und Anlagestrategien sowohl der Zweckgesellschaften, die die Asset-Backed Securities verkaufen, als auch der geldhaltenden Sektoren, die die Wertpapiere kaufen, ab. Es finden vermutlich mehrere unterschiedliche Finanzierungs- und Investitionstransaktionen gleichzeitig statt, die sich hinsichtlich ihres Einflusses auf die Geldmenge M3 möglicherweise ausgleichen, die aber – wenn sie zeitversetzt vorgenommen werden – zu einer gewissen kurzfristigen Volatilität bei M3 führen können.

Um aus der monetären Entwicklung geldpolitisch relevante Signale ablesen zu können, gilt es mittels einer umfassenden Analyse der Bilanz des MFI-Sektors zu beurteilen, welchen Einfluss Finanzinnovationen wie Verbriefungen auf die Geldmengenaggregate haben. Die monetäre Analyse der EZB wird dieser Aufgabe in hohem Maße gerecht, da hier zunehmend detailliert die unterschiedlichen Komponenten, Gegenposten und geldhaltenden Sektoren der Geldmenge M3 untersucht werden können.

Da sich die veränderten Verbriefungsaktivitäten in den Bankkonditionen niederschlagen, dürften sie auch auf den geldpolitischen Transmissions-

mechanismus einwirken. Die Theorie des Bankkreditkanals besagt, dass sich die Kreditkonditionen der Banken entscheidend darauf auswirken

können, wie ihr Kreditangebot auf geldpolitische Veränderungen reagiert.¹⁶ Daher dürfte die Verringerung des Kreditangebots nach einer Straffung der Geldpolitik bei folgenden Banken besonders stark ausfallen: a) bei kleinen Banken, die sich vorwiegend über Einlagen und Beteiligungen finanzieren, b) bei weniger liquiden Banken,¹⁷ die ihr Kreditportfolio nicht einfach durch den Einsatz von Bargeld und Wertpapieren gegen eine restriktivere Geldpolitik schützen können, und c) bei schwach kapitalisierten Banken, die möglicherweise unter ihrer angestrebten Eigenkapitalausstattung liegen und nur einen eingeschränkten Zugang zu den Märkten für unbesicherte Kredite haben.¹⁸ Allerdings ist davon auszugehen, dass der Einfluss dieser Faktoren auf den Transmissionsmechanismus durch die Verbriefungen gemindert wird. Erstens ermöglichen diese es den Banken, ihr Kreditangebot ohne Erhöhung der Bilanzsumme auszuweiten. Zweitens verschaffen sie den Kreditinstituten unabhängig von ihren Wertpapierbeständen zusätzliche Liquidität. Und drittens können die Banken aufgrund des Kreditrisikotransfers ihre Eigenkapitalposition verbessern, indem sie Darlehen über Verbriefungen aus ihren Bilanzen ausgliedern.

Verbriefungen und sonstige Innovationen an den Märkten für Kreditrisiken dürften insgesamt große Auswirkungen auf die Fähigkeit und den Anreiz der Banken zur Kreditvergabe und insbesondere auf die Wirksamkeit des Kreditkanals haben. So haben Verbriefungen wahrscheinlich diejenigen Charakteristika von Banken verändert, die in der Fachliteratur im Zusammenhang mit einem veränderten Kreditangebot meist vorrangig genannt werden. Zum Beispiel ist der Größenindikator weniger signifikant, da die Verbriefungstätigkeit eine erhebliche Verringerung der Kreditbeträge in den Bilanzen der Banken zur Folge haben kann. Auch die Liquidität unterliegt dem Einfluss der Verbriefungen, da die kurzfristigen Zuflüsse aus dem Verkauf von ABS eine Veränderung der herkömmlichen Liquiditätskennzahlen bewirken. Verbriefungen können zudem die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen mindern, wenn das zugrunde liegende Risiko vollständig an die

Märkte weitergegeben wird, und sie können dazu führen, dass die herkömmliche Eigenkapitalquote zu einem ungenauen Näherungswert der jeweiligen Kapitalengpässe wird, der sich dann für die Banken ergibt. Allgemeiner betrachtet bietet die Verbriefung den Banken zusätzliche Flexibilität, um auf veränderte Marktbedingungen im Zusammenhang mit geldpolitischen Maßnahmen reagieren zu können.

Einigen vorläufigen empirischen Untersuchungen zufolge ist zu erwarten, dass geldpolitische Veränderungen aufgrund der verstärkten Verbriefungstätigkeit einen geringeren Einfluss auf das Kreditangebot der Banken nehmen werden, wenngleich dieser Effekt offenbar vom jeweiligen Konjunkturzyklus abhängig ist.¹⁹ Dies bedeutet jedoch nicht, dass der Bankensektor geldpolitisch weniger relevant geworden wäre. Durch eine größere Abhängigkeit der Banken von der Kapitalmarktfinanzierung (und aufgrund der Intransparenz vieler Instrumente) könnte die Verbriefung beispielsweise zu einer engeren Verbindung zwischen der Finanzierung der Banken und den Finanzmärkten beitragen. Dementsprechend dürften Anreiz und Fähigkeit der Banken, Kredite auszureichen, in stärkerem Ausmaß von den Konditionen am Finanzmarkt abhängen als in der Vergangenheit, als sich die Banken fast ausschließlich über Bankeinlagen finanzier-

16 Siehe B. Bermanke, *The Financial Accelerator and the Credit Channel*, Redebeitrag anlässlich der Konferenz „The credit channel of monetary policy in the twenty-first century“, Federal Bank of Atlanta, Georgia, 15. Juni 2007. Die Auswirkungen der Verbriefung auf die Zinssätze sind nach wie vor kaum belegt, und die Ergebnisse hierzu sind uneinheitlich.

17 A. Kashyap, und J. C. Stein, *What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy*, in: *American Economic Review*, Bd. 90, Nr. 3, 2000, S. 407-428.

18 Siehe S. J. Van den Heuvel, *Does Bank Capital Matter for Monetary Transmission?*, in: *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, Mai 2002, S. 260-266.

19 Die Ergebnisse zum US-Hypothekenmarkt für Jumbo-Kredite deuten darauf hin, dass der Bankkreditkanal durch die Verbriefungen an Effektivität verliert; siehe E. Loutschina und P. E. Strahan, *Securitization and the Declining Impact of Bank Finance on Loan Supply: Evidence from Mortgage Acceptance Rate*, NBER Working Paper Series, Nr. 11983, 2006. Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués haben ähnliche Ergebnisse für den Euro-Raum festgestellt. Allerdings scheint die „Schutzwirkung“ der Verbriefungen im Hinblick auf das Kreditangebot vom jeweiligen Konjunkturzyklus und Bankrisiko abzuhängen; siehe *Securitisation and the Bank Lending Channel*, Banca d'Italia, Working Paper, Nr. 653, 2007.

ten. Vorwiegend ist dies darauf zurückzuführen, dass Einlagen in der Regel eine stabilere Verzinsung aufweisen und weniger auf die Finanzmarktbedingungen ausgerichtet sind als handelbare Finanzinstrumente. Unter extremeren Bedingungen könnte sich die Lage im Bankensektor durchaus beträchtlich auf die Kreditkonditionen auswirken (siehe Abschnitt 6).²⁰

5 DIE ROLLE VON ABS BEI DER DURCHFÜHRUNG DER GELDPOLITIK

Verbriefungen wirken sich auch auf die Durchführung der Geldpolitik im Eurogebiet aus, da Asset-Backed Securities einen immer größeren Anteil der für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten ausmachen. Bis Ende September 2007 erreichte die Verpfändung von ABS beim Eurosystem 215 Mrd €; dies entspricht einem Anteil von 17% aller Sicherheiten.

Dieser rasche Anstieg von ABS als Sicherheit in den Kreditgeschäften des Eurosystems stellt aus verschiedenen Gründen eine bedeutsame Entwicklung dar.

Erstens verdeutlicht diese Zunahme, dass der Sicherheitenrahmen des Eurosystems in hohem Maße flexibel auf Finanzmarktinnovationen reagiert. Die Kriterien für die zulässigen Sicherheiten sind bewusst relativ allgemein gehalten und objektiv auf die Eigenschaften der Vermögenswerte und Emittenten ausgerichtet. So wird gewährleistet, dass die verschiedenen Risiken der Zentralbank niedrig genug sind und Finanzmarktentwicklungen neutral behandelt werden. Daher wurden im Euro-Währungsgebiet nach der Einführung des Verbriefungsmarkts 1999 alle ABS, die die bestehenden allgemeinen Kriterien erfüllten, automatisch notenbankfähig. Da einige dieser Instrumente Eigenschaften besaßen, die das Eurosystem als Sicherungsnehmer nicht zufriedenstellten, traten im Jahr 2006 spezielle Zulassungskriterien für strukturierte Finanzprodukte in Kraft. Neben den allgemeinen Zulassungskriterien (beispielsweise der Denominierung in Euro und einem Kreditrating von

mindestens A) müssen Asset-Backed Securities jetzt folgende Bedingungen erfüllen: a) nur die höchstrangige Senior-Tranche (oder Sub-Tranchen) einer ABS-Struktur sind zulässig,²¹ b) ABS müssen durch Forderungen besichert sein, die von der Zweckgesellschaft rechtlich auf eine Weise erworben wurden, die das Eurosystem als „True-Sale-Transaktion“ ansieht, c) ABS dürfen nicht durch Forderungen besichert sein, die aus Kreditderivaten bestehen, d) die emittierende Zweckgesellschaft muss ihren Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) haben.²² Diese Kriterien wurden in erster Linie eingeführt, um Finanzinstrumente wie synthetische CDOs und Cash-CDOs, die andere synthetische Tranchen von ABS enthalten, von der Notenbankfähigkeit auszuschließen. Wie die Turbulenzen an den Kreditmärkten gezeigt haben, weisen diese Vermögensarten eine wesentlich höhere Rating-Volatilität auf und sind schwer zu bewerten. Daher wurden sie als Sicherheit für die Kreditgeschäfte der Zentralbanken als nicht geeignet eingestuft. Der Sitz der emittierenden Zweckgesellschaft wurde auf den EWR begrenzt, um so das Verfahren zur Bewertung der Notenbankfähigkeit einfacher zu gestalten. Ungeachtet dieser zusätzlichen Kriterien belief sich das Volumen der notenbankfähigen ABS Ende September 2007 auf immer noch 756 Mrd €, was schätzungsweise einem Anteil von rund 60 % des Gesamtumlaufs am europäischen Verbriefungsmarkt entspricht. Im Vergleich zu anderen Zentralbanken in der Welt akzeptiert das Eurosystem auch ein großes Volumen an „Private-Label-ABS“.²³

Zweitens dürfte die Tatsache, dass die Banken ihre ABS-Portfolios nutzen können, um sich

20 Siehe B. Bernanke, a.a.O.

21 Dabei handelte es sich keineswegs um ein neues Kriterium, da untergeordnete Tranchen von Asset-Backed Securities seit 1999 nicht mehr notenbankfähig waren. Im Jahr 2006 wurde dann explizit konkretisiert, wie die EZB „Unterordnung“ im Falle von ABS definiert.

22 Der EWR umfasst die 27 Mitgliedstaaten der EU sowie Island, Norwegen und Liechtenstein.

23 Das Federal Reserve System akzeptiert bei seinen wichtigsten befristeten Offenmarktgeschäften von öffentlich-rechtlichen Stellen garantierte hypothekarisch besicherte Wertpapiere (Mortgage-Backed Securities, MBS) als notenbankfähige Sicherheiten, nicht aber „Private-Label-MBS“ ohne eine solche Garantie.

Zentralbankliquidität zu beschaffen, die Beziehung zwischen Finanzmarktentwicklungen und der Kreditgewährung durch die Banken vertiefen, wie bereits in Abschnitt 4 ausgeführt wurde.

Drittens schließlich hat die weitgehende Akzeptanz hochwertiger Sicherheiten in den Kreditgeschäften des Eurosystems vermutlich indirekt dazu beigetragen, die Liquiditätsprobleme in mehreren Marktsegmenten zu verringern.

6 ÜBERLEGUNGEN ZU DEN JÜNGSTEN SPANNUNGEN AN DEN KREDITMÄRKTEN

Verbriefungen haben ganz zweifellos eine positive Rolle gespielt, da sie einerseits dafür gesorgt haben, dass die Kreditmärkte im Euroraum „vollkommener“ wurden, und sie es andererseits den Banken und Anlegern leichter gemacht haben, ihre Risiken weiterzugeben und zu diversifizieren. Gleichzeitig haben die Spannungen an den Kreditmärkten,²⁴ die ursprünglich durch Verluste aus US-amerikanischen Subprime-Hypotheken bedingt waren, deutlich aufgezeigt, dass der Verbriefungsmarkt noch einige Schwachstellen aufweist; dies gilt insbesondere für das CDO-Segment, aber auch für forderungsgedekte Commercial Paper (ABCP) Conduits und Structured Investment Vehicles (SIVs), die die Banken zur außerbilanziellen Finanzierung solcher CDOs und anderer strukturierter Kreditprodukte nutzen.

Zu den genannten Schwächen gehören a) die hohe Komplexität der Finanzinstrumente, b) die schwierige Bewertung dieser Instrumente, c) die Neigung einiger Anleger, sich zu sehr auf Ratings zu verlassen, und d) unzureichende Informationen über das Engagement der Finanzinstitute in strukturierten Instrumenten und außerbilanziellen Gesellschaften, wodurch es sehr schwer wird, das tatsächliche Engagement über das Finanzsystem zu ermitteln. Die jüngsten Ereignisse haben die den Märkten für strukturierte Kreditprodukte anhaftende Fragilität offenbart und gezeigt, dass auf Phasen der Fehlbewertung von Kreditrisiken – aufgrund der

Intransparenz und der größeren Abhängigkeit von den Markterwartungen – abrupte Anpassungen der Kreditkonditionen folgen können.²⁵

Die Schwächen im CDO-Segment – vor allem die Bewertungsprobleme – haben seit Beginn der Turbulenzen zur Verringerung der Liquidität bei diesen Instrumenten beigetragen. CDOs müssen mithilfe ausgereifter theoretischer Modelle bewertet werden, und die anhand der Modelle errechneten Preise reagieren für gewöhnlich hoch sensibel auf die zugrunde liegenden Korrelationsannahmen und Methodiken. Seit die Ratingagenturen begonnen haben, zahlreiche CDOs und RMBS, die mit US-Sicherheiten zweitklassiger Bonität besichert waren, herabzustufen, hat der Markt das Vertrauen in die Genauigkeit der Bewertungsmodelle verloren. Die Unsicherheit hinsichtlich der Bewertungen wurde auch durch die Sorge verstärkt, dass die SIVs, die zu den größten Investoren in diese Vermögenswerte zählen, eventuell gezwungen sind, ihre Sicherheiten zu verkaufen, um Rückzahlungen an Anleger leisten zu können. Die Liquiditätslage wurde ferner durch Befürchtungen beeinträchtigt, dass Banken, die ABCP-Conduits finanziert haben, die dem ABCP zugrunde liegenden Wertpapiere erneut in ihre Bilanzen aufnehmen müssen.

Der Liquiditätsentzug hat sich auch auf das traditionelle ABS-Segment und die einfachsten Verbriefungsstrukturen (z. B. erstrangige RMBS) ausgewirkt. Schon vor dem Beginn der Turbulenzen war der Sekundärmarkt für traditionelle ABS nicht sonderlich aktiv, da die Investorenbasis in der Regel eine „Buy-and-Hold-Strategie“ verfolgte und die Marktpreise ihrer Positionen normalerweise durch grobe Approximation ermittelt wurden.²⁶ Seit aber die Probleme an den Kreditmärkten verstärkt aufzutreten began-

24 Zu den jüngsten Turbulenzen an den Kreditmärkten siehe EZB, Financial Stability Review, Dezember 2007.

25 Siehe R. Rajan, Has Financial Development Made the World Riskier?, NBER Working Paper Series, Nr. 11728, 2006, und EZB, Corporate finance in the euro area, Structural Issues Report, Mai 2007.

26 Siehe den Bericht der Mortgage Funding Expert Group, Europäische Kommission, 22. Dezember 2006.

Vergleich der Spreads von gedeckten Schuldverschreibungen und erstrangigen RMBS mit AAA-Rating im Juli und Oktober 2007

(in Basispunkten)

	Juli	Oktober
Spanische gedeckte Schuldverschreibungen (Cédulas, fünfjährig, gegenüber Swaps ¹⁾)	+3	+23
Deutsche gedeckte Schuldverschreibungen (Pfandbriefe, fünfjährig, gegenüber Swaps ¹⁾)	-5	+1
Spanische RMBS (einschließlich aller Kreditkosten gegenüber LIBOR ²⁾)	+13	+80
Britische RMBS (einschließlich aller Kreditkosten gegenüber LIBOR ²⁾)	+11	+49
Niederländische RMBS (einschließlich aller Kreditkosten gegenüber LIBOR ²⁾)	+14	+43

Quelle: Royal Bank of Scotland Global Banking & Markets.

1) Renditedifferenz zwischen fünfjährigen Anleihen und Zinsswaps mit entsprechender Laufzeit.

2) Renditedifferenz zwischen Anleihen und dem Euro-LIBOR (London Interbank Offered Rate).

nen, haben Überlegungen zum Risikomanagement größte Bedeutung erlangt, sodass die genaue Bewertung von Sicherheiten auch für „Buy-and-Hold-Anleger“ sehr wichtig wurde. Die Liquiditätsverknappung im traditionellen ABS-Segment hat auch dazu geführt, dass den Investoren im Zuge der Marktpreisbewertung Verluste entstanden, die – wenngleich sie verglichen mit den Einbußen bei Produkten, die mit US-Subprime-Hypotheken unterlegt sind, gering ausfielen – für eine größere Risikoaversion und einen weiteren Liquiditätsentzug sorgten.

Infolge des Teufelskreises aus Liquiditätsentzug, daraus resultierenden Marktbewertungsverlusten und einer anschließenden weiteren Verknappung der Liquidität ging die Emission traditioneller ABS im Eurogebiet im dritten Quartal 2007 verglichen mit vorherigen Quartalen deutlich zurück. Parallel dazu nahmen die Renditen von RMBS und gedeckten Schuldverschreibungen in den meisten Ländern stark zu (siehe Tabelle). Bislang haben sich die Hypothekendarlehen, mit denen die RMBS und gedeckten Schuldverschreibungen unterlegt sind, jedoch relativ gut behauptet, wobei die Verluste und Zahlungsausfälle in den meisten Euro-Ländern auf historisch niedrigem Niveau bleiben.

7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der in den vergangenen zehn Jahren beobachtete deutliche Anstieg der Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet hat die Funktionsweise der Kreditmärkte verändert und zu einem Wandel der traditionellen Rolle der Banken als Kreditgeber und Kontrollinstanz geführt. In diesem Aufsatz

wurden einige der grundlegenden Konzepte und Instrumente beschrieben und spezifische Eigenschaften des Verbriefungsmarkts im Euroraum erläutert. Es wurde auch gezeigt, dass die Zentralbanken ihr Augenmerk zunehmend auf Verbriefungen richten, da diese Auswirkungen auf die Durchführung der Geldpolitik haben. So können sie sowohl die Kreditdynamik als auch den Einfluss von Zinsänderungen auf das Kreditangebot bestimmen. Die in jüngster Zeit hohe Volatilität an den Finanzmärkten hat besonders deutlich gemacht, wie wichtig die Zulassung einer breiten Palette verschiedenartiger Sicherheiten für das reibungslose Funktionieren der Interbanken-Geldmärkte und die Stabilität der Finanzmärkte ist. Die Ereignisse haben auch verdeutlicht, dass Verbriefungen unter extremen Bedingungen die Kreditkonditionen und die Finanzstabilität beeinflussen können.

DIE NEUEN ZINSSTRUKTURKURVEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

AUFSÄTZE

Die neuen
Zinsstrukturkurven
des Euro-Währungsgebiets

Zinsstrukturkurven beschreiben das Verhältnis zwischen der Restlaufzeit und den entsprechenden Zinssätzen von Finanzinstrumenten. Der vorliegende Aufsatz berichtet über die unterschiedlichen Arten der Darstellung dieser Beziehung anhand von Kassa- und Terminzinssätzen oder Pari-Renditen und erläutert das von der EZB für ihre täglichen Schätzungen verwendete, aus Anleihen von Zentralstaaten des Euroraums berechnete Modell. Außerdem wird näher auf die zugrunde gelegten Daten und deren Auswahl sowie die Verfahren zur Datenüberprüfung eingegangen. Der gewählte Datensatz und die durchgeführten Qualitätsprüfungen sorgen im Zusammenspiel mit dem für die Kurvenschätzung verwendeten Modell für einen glatten Verlauf der Zinsstrukturkurve und eine sehr gute Anpassung an die Marktdaten. Mit den Zinsstrukturkurven der EZB steht den Marktteilnehmern täglich eine konsistente Referenzkurve zur Verfügung.

I EINLEITUNG

Die Höhe der Marktzinsen hängt in der Regel – neben vielen anderen Faktoren – von der Restlaufzeit des zugrunde liegenden Finanzinstruments ab. Der Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Restlaufzeit wird als Zinsstruktur bezeichnet und durch die Zinsstrukturkurve abgebildet. Diese enthält – über die Berechnung impliziter Terminzinssätze – Informationen über die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Kurzfristzinsen. Seit Januar 1999 berichtet die EZB in ihrem Monatsbericht regelmäßig über die Entwicklung der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet. Seit dem 10. Juli 2007 schätzt und veröffentlicht sie außerdem täglich aus Staatsanleihen des Euroraums berechnete Zinsstrukturkurven.¹ Diese Strukturkurven, insbesondere die auf Anleihen mit AAA-Rating basierende Kurve, gelten als risikofrei und können als

Benchmark-Kurve betrachtet werden, da die erwartete Ausfallrate bei diesen Anleihen vernachlässigbar ist. Mit den Zinsstrukturkurven der EZB steht den Marktteilnehmern täglich eine konsistente Referenzkurve zur Verfügung. Im Folgenden werden mögliche Arten der Darstellung von Renditenkurven erläutert und Hintergrundinformationen zur Daten- und Modellauswahl für die tägliche Berechnung der Zinsstrukturkurven des Eurogebiets durch die EZB zur Verfügung gestellt. In Kasten 1 wird auf den zusätzlichen Informationsgehalt der Strukturkurve für die Geldpolitik eingegangen, und in Kasten 2 werden die neuen, aus Staatsanleihen berechneten Zinsstrukturkurven mit den aus Zinsswaps abgeleiteten Strukturkurven verglichen, die seit Januar 1999 von der EZB herangezogen werden.

¹ Die täglichen Veröffentlichungen einschließlich Abbildungen und Tabellen sind abrufbar unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html.

Kasten 1

INFORMATIONSGEHALT DER ZINSSTRUKTURKURVE FÜR DIE GELDPOLITIK

In den Preisen von Anleihen kommen, gleichermaßen wie in anderen Finanzmarktpreisen, die aggregierten Einschätzungen der Marktteilnehmer über die Zukunft zum Ausdruck. Anleihekurse sind also dem Wesen nach grundsätzlich vorausschauend. In diesem Zusammenhang birgt die Zinsstrukturkurve einen besonders reichhaltigen und nützlichen Schatz an Informationen für die Geldpolitik. Im vorliegenden Kasten stehen die Informationen über den erwarteten Pfad der künftigen kurzfristigen Zinsen und über die Konjunktur- und Inflationsaussichten im Blickpunkt.¹

¹ Eine wesentlich umfassendere Übersicht zum Informationsgehalt von Zinsen findet sich in: EZB, Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik, Monatsbericht Mai 2000.

Dazu wird auch die Frage möglicher Zerlegungen der Zinsstrukturkurve in reale und rein nominale Komponenten erörtert.

Die Zinsstrukturkurve und die Erwartungen über die zukünftige Entwicklung der kurzfristigen Zinsen

Die Zinsstrukturkurve bildet Zinsen in Abhängigkeit von der Restlaufzeit ab. Die relative Höhe der kurz- und der langfristigen Zinsen zu einem gegebenen Zeitpunkt (die Steigung der Zinsstrukturkurve) sollte von den Erwartungen abhängen, die die Marktteilnehmer mit Blick auf die zukünftigen Kurzfristzinsen hegen.² Gemäß der sogenannten reinen Erwartungshypothese als Erklärungsmodell für die Zinsstruktur wird durch Arbitragegeschäfte eine enge Beziehung zwischen der Steigung der Zinsstrukturkurve und den Zinserwartungen hergestellt. Statt des Kaufs einer langfristigen Anleihe könnte ein Investor für einen Zeitraum, der der Restlaufzeit der langfristigen Anleihe entspricht, auch eine revolving Anlage in kurzfristigen Anleihen in Betracht ziehen. Unter Ausblendung von Risikogesichtspunkten wäre die Gesamrendite der in die langfristige Anleihe getätigten Investition gleich der erwarteten kumulierten Rendite der laufenden Wiederanlage in kurzfristigen Anleihen. Daraus folgt zugleich, dass der für die Zukunft über den Anlagehorizont erwartete durchschnittliche Kurzfristzins dem langfristigen Zins entsprechen müsste. So würde beispielsweise eine steilere Zinsstrukturkurve, bei der die langfristigen Zinsen die kurzfristigen übersteigen, in der Konsequenz mit einem erwarteten Anstieg der Kurzfristzinsen einhergehen.

Die empirischen Fakten sprechen jedoch stark gegen die reine Erwartungshypothese. Vielmehr weicht der über einen bestimmten Zeithorizont erwartete durchschnittliche kurzfristige Zins in der Tendenz von dem entsprechenden langfristigen Zins ab, da langfristige Zinsen zugleich nicht beobachtbare Risiko- oder Laufzeitprämien enthalten. Aus diesem Grund ist die Zinsstrukturkurve im Durchschnitt aufwärts gerichtet. Um aus der Zinskurve die Markterwartungen hinsichtlich der zukünftigen Zinsen ableiten zu können, müssen folglich diese Laufzeitprämien geschätzt werden. Erschwert wird diese Aufgabe allerdings insbesondere dadurch, dass die Laufzeitprämien im Zeitablauf in einer Weise zu schwanken scheinen, die noch nicht ausreichend verstanden wird. Dennoch bietet sich die Erwartungshypothese als sinnvoller Ausgangspunkt für die Messung der in der Strukturkurve enthaltenen Zinserwartungen an. Insbesondere über kürzere Zeithorizonte sind die Laufzeitprämien in der Regel relativ niedrig und stabil.

Zusammengefasst gibt die Zinsstrukturkurve in zweifacher Hinsicht maßgeblichen Aufschluss über die Stimmung am Markt: als Indikator für die Zinserwartungen der Marktteilnehmer und als Anzeichen für das von den Anlegern weltweit wahrgenommene Risiko. Für die geldpolitischen Entscheidungen und die Finanzstabilitätsanalyse sind beide Faktoren von wesentlicher Bedeutung.

Die Steigung der Zinsstrukturkurve als Indikator für die Konjunkturaussichten

Die Steigung der Zinsstrukturkurve hat sich bislang vielfach als nützlicher Indikator für die Prognose der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung erwiesen. Eine Versteilung der Zinskurve war oft Vorbote einer konjunkturellen Beschleunigung, während eine Abflachung und insbesondere eine Inversion der Kurve häufig eine bevorstehende Abschwächung anzeigte.

2 Die Annahmen der EZB für die kurzfristigen Zinsen basieren seit Juni 2006 auf von der Zinsstrukturkurve abgeleiteten Terminzinsen. Siehe EZB, Technische Annahmen, Kasten 10, Monatsbericht Juni 2006.

Dieses stilisierte Faktum erklärt sich daraus, dass ein großer positiver Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen ein mögliches Indiz dafür ist, dass der Markt angesichts günstigerer Wachstumsaussichten anziehende Kurzfristzinsen einpreist. Sind solche Erwartungen nicht systematisch falsch, wird die Konjunkturentwicklung durch das Zinsgefälle gemeinhin relativ zuverlässig vorhergesagt. Gleichwohl vermögen mitunter die genannten Laufzeitprämien die Aussagekraft der Zinsstrukturkurve als konjunkturellem Frühindikator zu beeinträchtigen. In der Tat haben jüngste Untersuchungen von EZB-Volkswirten gezeigt, dass die in den letzten Jahren verzeichnete starke Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets hauptsächlich durch eine Verringerung der Laufzeitprämie und nicht durch die verstärkte Erwartung niedrigerer Zinsen bedingt war. Infolgedessen ist es wahrscheinlich, dass die Zinsstrukturkurve im Euroraum während der letzten Jahre ohne die Erwartung einer konjunkturellen Abschwächung flacher wurde.³

Zerlegung der Zinsstrukturkurve in realwirtschaftliche und in Inflationskomponenten

Neben Wachstumserwartungen kann das längere Ende der Zinsstrukturkurve auch die Einschätzungen der Marktteilnehmer zur trendmäßigen Entwicklung der Inflation widerspiegeln (Fisher-Hypothese). Um die realen Zinsen von den Inflationserwartungen zu trennen, ist entweder ein Maß für geeignete Ex-ante-Realzinsen oder eine Messgröße für die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer erforderlich. Im Euroraum liefern die Renditen inflationsgeschützter Staatsanleihen Informationen über die Ex-ante-Realzinsen. Zwar sind nur relativ wenige Staatsanleihen noch an den HVPI des Euro-Währungsgebiets gekoppelt, aber eine Schätzung der realen Zinskurven des Eurogebiets ist dennoch möglich.⁴

Subtrahiert man die Zinsstrukturkurve für inflationsgebundene Anleihen von einer entsprechenden Zinskurve für herkömmliche nominale Staatsanleihen, resultiert daraus eine Schätzung der Strukturkurve für sogenannte Breakeven-Inflationsraten. Breakeven-Inflationsraten können nur dann als „reine“ Inflationserwartungen gewertet werden, wenn das Vorhandensein einer Inflationsrisikoprämie vernachlässigt wird. Widerlegt wird diese Annahme jedoch offenbar durch die Empirie. Die Zerlegung von Breakeven-Inflationsraten in reine Inflationserwartungen und eine Inflationsrisikoprämie erfordert eine modellgestützte Analyse der Wechselwirkung zwischen nominalen und realen Zinsstrukturkurven einerseits und der Inflationsdynamik und den entsprechenden Inflationserwartungen andererseits. Eine mithilfe der realen und der nominalen Zinsstrukturkurve vorgenommene modellgestützte Zerlegung der Zinsstrukturkurve des Eurogebiets legt den Schluss nahe, dass es die Fluktuationen der realen Komponenten und nicht die der nominalen (inflationsbestimmten) Komponenten sind, die für den geänderten Verlauf der Zinsstrukturkurve des Euroraums seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 ausschlaggebend waren.⁵

Trotz der Tatsache, dass die Interpretation der Veränderungen in der Zinsstrukturkurve durch zeitvariable Laufzeitprämien erschwert wird, ist die Zinskurve für die Geldpolitik nach wie vor eine entscheidende Informationsquelle. Dies gilt besonders vor dem Hintergrund der jüngsten Fortschritte in der Modellierung und im Verständnis der Veränderungen der Laufzeitprämien.

3 Siehe EZB, Welche Rolle haben die Risikoprämien bei der jüngsten Abflachung der Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets gespielt?, Kasten 3, Monatsbericht Dezember 2006.

4 Siehe EZB, Renditeschätzung für inflationsindexierte Anleihen und Schätzung von Breakeven-Inflationsraten bei konstanten Laufzeiten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Juli 2006.

5 Siehe EZB, Langfristige reale und inflationsbezogene Risikoprämien am Anleihemarkt des Euro-Währungsgebiets, Kasten 3, Monatsbericht April 2007.

2 METHODEN ZUR DARSTELLUNG DER ZINSSTRUKTURKURVE

Die Zinsstrukturkurve ist die grafische Darstellung der sogenannten Zinsstruktur, das heißt des Zusammenhangs zwischen den Restlaufzeiten einer homogenen Reihe von Finanzinstrumenten wie etwa börsengehandelten Staatsanleihen und ihren auf Basis von Marktpreisen berechneten Zinssätzen. Im Normalfall sind Renditenstrukturkurven aufwärts gerichtet, das heißt, längerfristige Wertpapiere sind höher rentierlich als kürzerfristige Papiere, da die vom Kreditgeber geforderte Risikoprämie (oder Laufzeitprämie) umso höher ist, je länger er auf die Tilgung seines Kredits warten muss (siehe auch Kasten 1).

Aus dem Verhältnis zwischen dem Rückzahlungswert und dem jeweiligen Marktpreis bestimmt sich die (jährliche) Rendite einer Anlage in festverzinslichen Wertpapieren wie beispielsweise Anleihen. Dieses Verhältnis wird auch als Rückzahlungsrendite bezeichnet. Bei Nullkuponanleihen lässt sich diese Verzinsung problemlos berechnen, da nur eine Zahlung erfolgt. In der Praxis sind solche Anleihen jedoch nicht immer verfügbar, besonders bei Restlaufzeiten von mehr als zwölf Monaten. Tatsächlich handelt es sich bei den meisten Schuldverschreibungen im Euroraum um Kuponanleihen mit regelmäßigen Zinszahlungen. Die Rückzahlungsrendite von Kuponanleihen wird berechnet, indem alle Zahlungsströme (Zins- und Tilgungsleistungen) mit demselben Zinssatz, der Rückzahlungsrendite, diskontiert werden, sodass sich der aktuelle Marktwert der Anleihe ergibt. Sofern nicht für alle Laufzeiten ein konstanter Abzinsungssatz gilt, die Zinsstrukturkurve also vollkommen flach ist, weichen die (Nullkupon-)Zinssätze – die auch als Kassazinssätze bezeichnet werden – und die Rückzahlungsrenditen von Kuponanleihen voneinander ab.

Um aus dem Marktpreis einer Kuponanleihe den impliziten durchschnittlichen jährlichen Zinssatz zu ermitteln, muss jede zukünftige Zinszahlung auf die betreffende Anleihe mit der unterschiedlichen jeweiligen Durchschnittsverzinsung zum

Zeitpunkt der künftigen Zahlung diskontiert werden. Dazu ist eine Reihe von Gleichungen mit mehreren Unbekannten zu lösen. Um die Schätzung der Zinsstruktur zu erleichtern, ist es hilfreich, eine funktionale Form zwischen Zinssätzen und Restlaufzeit festzulegen. Anschließend wird die Zinsstruktur mithilfe eines iterativen Verfahrens ermittelt. Die EZB hat eine von Nelson und Siegel vorgeschlagene und von Svensson erweiterte funktionale Form gewählt.²

Dieses Modell schafft einen guten Ausgleich zwischen unterschiedlichen Kriterien wie der Anpassungsgüte, Glattheit und Stabilität der Kurve. Die Anpassungsgüte gewährleistet, dass die abgeleitete Zinsstrukturkurve die beobachteten Daten tatsächlich so genau wie möglich abbildet. Dies kann anhand von gängigen Fehlermessgrößen wie dem mittleren absoluten Fehler (MAF) gemessen werden. Mit dem Modell von Svensson lassen sich im Allgemeinen auch unterschiedliche Bewegungen in der zugrunde liegenden Zinsstruktur erfassen (Flexibilität). Dies ist bei kürzeren Laufzeiten, bei denen die Renditen stärker auf tatsächliche oder erwartete Leitzinsänderungen reagieren, besonders relevant. Ein wichtiger Indikator für dieses Kriterium ist der prozentuale Anteil der Fälle, in denen der geschätzte Kurs einer Anleihe innerhalb der Geld-Brief-Spanne für die betreffende Anleihe liegt. Nähere Erläuterungen hierzu folgen weiter unten.

Die Glattheit einer Kurve ist wichtig, um zu gewährleisten, dass Erwartungen über die zukünftigen Zinssätze, die aus der Zinsstruktur abgeleitet werden, aussagekräftig bleiben und nicht erratisch werden. Die Zinsstrukturkurve sollte zudem selbst im Falle einer außergewöhnlichen Fehlbewertung von Papieren oder bei feh-

2 Svenssons funktionale Form des Nullkupon-Zinssatzes $z(TTM)$ lautet:

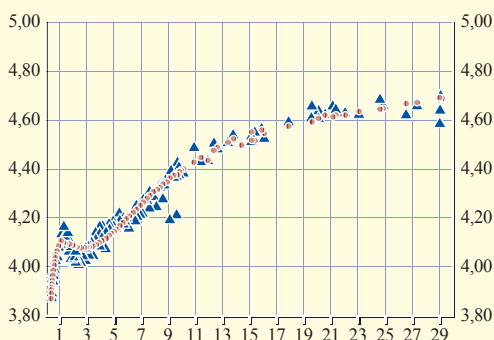
$$z(TTM) = \beta_1 + \beta_2 \left[\frac{1 - e^{-\left(\frac{z(TTM)}{\tau_1}\right)}}{TTM/\tau_1} \right] + \beta_3 \left[\frac{1 - e^{-\left(\frac{z(TTM)}{\tau_1}\right)}}{TTM/\tau_1} - e^{-\left(\frac{z(TTM)}{\tau_1}\right)} \right] + \beta_4 \left[\frac{1 - e^{-\left(\frac{z(TTM)}{\tau_2}\right)}}{TTM/\tau_2} - e^{-\left(\frac{z(TTM)}{\tau_2}\right)} \right]$$

wobei TTM die Restlaufzeit und β_1, τ_1, τ_2 die zu schätzenden Parameter sind. Siehe Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, NBER Working Paper Nr. 4871, 1994.

Abbildung 1 Vergleich der beobachteten Renditen mit den anhand des Svensson-Modells geschätzten Renditen

(in % p. a.)

- ▲ Beobachtungswerte
- Schätzwerte

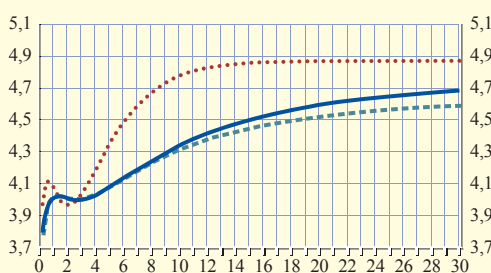


Quellen: EZB-Berechnungen und EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.
Anmerkung: Daten für den 14. Dezember 2007. Die horizontale Achse bezieht sich auf die Restlaufzeit in Jahren. Aufgrund der engen Übereinstimmung zwischen den geschätzten Werten und den Beobachtungswerten sind die 160 beobachteten Punkte nur undeutlich zu erkennen.

Abbildung 2 Geschätzte Strukturkurven der Kassazinssätze, momentanen (impliziten) Terminzinssätze und Pari-Renditen

(in % p. a.)

- Kassazinnsstrukturkurve
- ... Momentane (implizite) Terminzinsstrukturkurve
- - - Pari-Renditenstrukturkurve



Quellen: EZB-Berechnungen und EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.
Anmerkung: Daten für den 14. Dezember 2007. Die horizontale Achse bezieht sich auf die Restlaufzeit in Jahren.

lenden Daten stabil bleiben. Solche seltenen Fälle, die durch die weiter unten beschriebenen Methoden der Datenauswahl noch unwahrscheinlicher werden, sollten keine spürbaren Auswirkungen auf die Kurve als Ganzes haben. Gleichzeitig sollte eine über die gesamte Kurve hinweg veränderte Bewertung von Anleihen – etwa aufgrund von Informationen, die zu einer Veränderung der Erwartungen führen – in angemessener Weise zum Ausdruck kommen.

In Abbildung 1 sind mehrere der oben angeführten Kriterien veranschaulicht: Die Grundgesamtheit der Anleihen ist zwar recht umfassend, doch bleiben einige Lücken bestehen, insbesondere bei längeren Restlaufzeiten, wo die Zahl der emittierten Schuldverschreibungen geringer ist. Ein Vergleich der anhand des Svensson-Modells geschätzten Renditen für jede Laufzeit mit den entsprechenden Beobachtungswerten zeigt, dass die geschätzten Werte den beobachteten Renditen recht genau entsprechen. Dies ist auf die Qualität und Homogenität des Datensatzes zurückzuführen, der selbst annähernd die Form

einer Kurve aufweist. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang, dass diese Anpassungsgüte erreicht wird, obwohl das Svensson-Modell ein eher einfaches Modell ist, dem nur wenige Parameter zugrunde liegen. Diese Eigenschaft erleichtert die Kommunikation der Zinsstrukturkurve, da die Marktteilnehmer so die Kurve anhand einer geringen Anzahl von Parametern nachbilden können. Die EZB veröffentlicht diese Parameter täglich zusammen mit den Zinssätzen, die die Zinsstruktur beschreiben.

Die geschätzte Renditenstrukturkurve lässt sich auf verschiedene Art und Weise darstellen. Die einfachste Form besteht in der oben erläuterten Wiedergabe von Kassazinssätzen. Aus diesen Kassasätzen lassen sich Terminzinssätze ableiten. Hierbei handelt es sich um die Zinssätze für einen zukünftigen Zeitraum, die in den heutigen Kassasätzen impliziert sind. So wird beispielsweise der (implizite) Terminzinssatz für einen in zwei Jahren zu gewährenden Kredit mit einer Laufzeit von einem Jahr anhand der Differenz zwischen dem dreijährigen und dem zweijähri-

gen Kassasatz berechnet.³ Bei der Darstellung der aus dem Svensson-Modell abgeleiteten Terminzinsen weist die EZB die sogenannte momentane Terminzinsstrukturkurve aus, welche die für die sehr nahe Zukunft geltenden Zinssätze (z. B. einen Tagesgeldsatz) für eine zum gewählten Zeitpunkt emittierte Anleihe abbildet. Da Kassasätze für Laufzeiten bis zu 30 Jahren berechnet werden, stehen auch die momentanen (impliziten) Terminzinssätze für einen Zeitraum von 30 Jahren zur Verfügung.

Eine dritte Möglichkeit der Darstellung der Zinsstruktur ist der Ausweis der Pari-Renditen. Die Kassazinsen werden dabei in die Renditen von Kuponanleihen umgewandelt, die zum Pariwert gehandelt werden, das heißt, deren Kurse ihrem Nennwert (Rückzahlungspreis) und deren Renditen somit ihrem Kuponzins entsprechen. Diese Darstellung wird häufig von den Marktteilnehmern favorisiert, da diese üblicherweise mit Kuponanleihen handeln. Die Werte der Pari-

Renditenstrukturkurve entsprechen damit am ehesten den Renditen der einzelnen Benchmark-Anleihen, die in der Finanzpresse zitiert werden. Abbildung 2 zeigt die Zinsstrukturkurve an einem bestimmten Tag in unterschiedlichen Darstellungen.

³ Wenn die Kassasätze für zwei und drei Jahre bei 4,0 % bzw. 4,5 % liegen, beträgt der implizite, in zwei Jahren geltende einjährige Terminzinssatz unter Anwendung einer einfachen diskreten Formel 5,5 %. In diesem Beispiel würde es für einen Anleger keinen Unterschied machen, ob er sein Geld zum dreijährigen Kassazinssatz oder zunächst zum zweijährigen Kassasatz mit anschließender Einlage zum vereinbarten, in zwei Jahren geltenden einjährigen Terminzinssatz anlegt. In diesem einfachen Beispiel ergibt sich der Terminzinssatz aus der Formel $\frac{R_2 T_2 - R_1 T_1}{T_2 - T_1}$, wobei R_1 der Kassasatz zum Zeitpunkt T_1 ist.

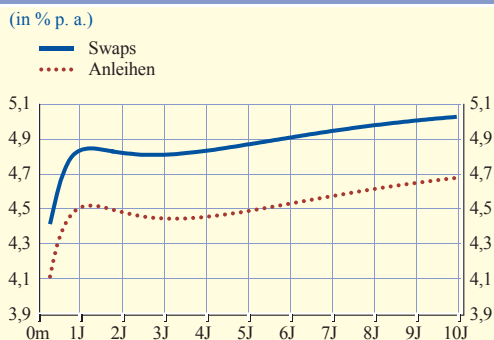
Hierbei ist $R_1 = 0,04$, $R_2 = 0,045$, $T_1 = 2$ Jahre und $T_2 = 3$ Jahre. Siehe beispielsweise J. Hull, *Introduction to Futures and Options Markets*, Prentice Hall, 1997, deutsche Fassung: J. Hull, *Einführung in Futures- und Optionsmärkte*, Oldenbourg, 2001.

Kasten 2

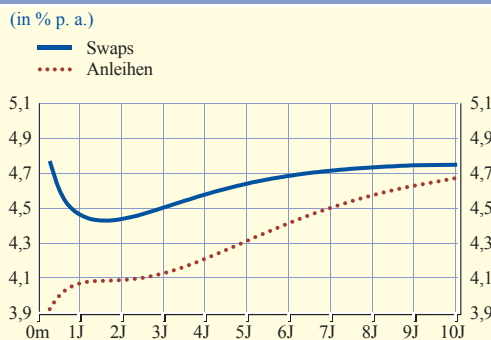
VERGLEICH ZWISCHEN SWAPKURVEN UND ZINSSTRUKTURKURVEN VON STAATSANLEIHEN

Seit Januar 1999 berichtet die EZB in ihrem Monatsbericht regelmäßig über die Entwicklung der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet. Geschätzt wird diese Kurve anhand der Zinsen auf der festen Seite von Zinsswapkontrakten für Laufzeiten von einem bis zu zehn Jahren und anhand von Geldmarktsätzen für Laufzeiten von weniger als einem Jahr. Folglich sollte solch eine Terminzinsstrukturkurve die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich des zukünftigen Pfads der kurzfristigen Geldmarktsätze unter Vernachlässigung nicht beobachtbarer laufzeit- und instrumentenspezifischer Risikoprämien widerspiegeln. Die nunmehr zur Verfügung stehende, hier beschriebene Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen bietet eine Alternative zur Berechnung einer impliziten Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet. Die zwei Strukturkurven liefern komplementäre Informationen, und für welche der beiden man sich entscheidet, ist mithin vom jeweiligen Analysezzweck abhängig. Darüber hinaus wird die Swapkurve vom Finanzgewerbe häufig als Grundlage für die Bepreisung von Derivaten verwendet, während zum Beispiel langfristig orientierte Anleger bei der strategischen Portfoliostrukturierung in der Regel der Zinsstrukturkurve von Staatsanleihen den Vorzug geben.

Worin bestehen nun die wesentlichen Unterschiede zwischen einer Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen und einer Swapkurve? Die Renditekurve für Staatsanleihen kann als risikofreie Zinskurve betrachtet werden, wenn das Ausfallrisiko der Staatsanleihen als vernachlässigbar angenommen wird. Sinnvoll ist diese Annahme insbesondere für eine Strukturkurve, die auf

Abbildung A Implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet am 29. Juni 2007

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

Abbildung B Implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet am 31. August 2007

Quelle: EZB. Zugrunde liegenden Daten von Reuters und EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

Schuldverschreibungen mit einem AAA-Rating basiert. Im Gegensatz dazu wird die Swapkurve aus Instrumenten abgeleitet, die stärker dem Risiko eines Ausfalls der beteiligten Kontrahenten ausgesetzt sind. Neben den Kreditrisikoaspekten unterscheiden sich Staatsanleihen auch darin von Swapkontrakten, dass sie als Sicherheiten genutzt werden können. Beide Aspekte tragen zum Abstand zwischen Swapsätzen und Renditen von Staatsanleihen bei sich entsprechenden Laufzeiten bei.

Ein Vergleich der Veränderungen der Strukturkurve von Staatsanleiherenditen und der Swapsatzkurve kann insbesondere in Stressphasen an den Finanzmärkten wertvolle Hinweise liefern. So enthielten Terminzinsstrukturkurven, die sowohl von Zinsswaps als auch von Staatsanleihen abgeleitet wurden, Ende Juni 2007 in etwa dieselbe Information (siehe Abbildung A). Zu dieser Zeit signalisierten beide Kurven, dass für einen Zeithorizont von etwa einem Jahr am Markt mit steigenden Kurzfristzinsen gerechnet wurde. Ferner war der Abstand zwischen den beiden Kurven bei den unterschiedlichen Laufzeiten ziemlich konstant. Dieses Bild wandelte sich allerdings während der Spannungen an den Geldmärkten im August 2007 dramatisch (siehe Abbildung B).

Tatsächlich war Ende August die Verzinsung am kurzen Ende der Terminzinsstrukturkurve für Staatsanleihen verglichen mit Ende Juni erheblich gefallen. Verantwortlich hierfür dürfte ein Rückgang des für die Zukunft erwarteten kurzfristigen risikofreien Zinses im Zusammenwirken mit einer Flucht der Marktteilnehmer aus risikoreicheren in sicherere Anlagen gewesen sein. Zugleich zogen die aus der Swapkurve abgeleiteten kurzfristigen Terminzinsen deutlich an. In diesem Anstieg spiegelte sich vornehmlich die Tatsache wider, dass es am Geldmarkt nach Einschätzung der Marktteilnehmer zu Liquiditätsengpässen gekommen war.

3 ERSTELLUNG DER ZINSSTRUKTURKURVE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

3.1 DATENAUSWAHL

Die EZB erhält und überprüft an jedem Handelstag eine Reihe von Datensätzen mit den Kursen und Renditen der Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, die am vorangegangenen Handels-

tag gehandelt bzw. notiert wurden.⁴ Der anfängliche Korb von Anleihen wird einigen vorab festgelegten Qualitätsprüfungen unterzogen, wobei offensichtlich fehlerhafte Kurse/Renditen gegebenenfalls herausgenommen werden (beispielsweise darf es in der Grundgesamtheit keine

⁴ Die zugrunde liegenden Daten werden von EuroMTS und die Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings zur Verfügung gestellt.

Nullpreise/Nullrenditen oder negativen Preise/Renditen geben). Anschließend kommen verschiedene Auswahlkriterien zur Anwendung, um sicherzustellen, dass die Schätzung der Zinsstrukturkurve auf Basis einer hinreichend homogenen Grundgesamtheit von Anleihen erfolgt. Dabei finden nur auf Euro lautende Anleihen von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets Berücksichtigung. Anleihen mit besonderen Merkmalen und/oder variabel verzinsliche Kuponanleihen fallen weg.

Normalerweise dienen Zinsstrukturkurven dazu, risikofreie Benchmark-Zinssätze zu erhalten. Der Emittent mit dem geringsten Bonitätsrisiko ist in der Regel der Zentralstaat. Viele Zentralstaaten im Euroraum verfügen über ein AAA-Emittentenrating. Gegenwärtig veröffentlicht die EZB zwei unterschiedliche Zinsstrukturkurven für das Eurogebiet, nämlich a) eine Referenzkurve auf Basis von Staatsanleihen mit AAA-Rating und b) eine zusätzliche Kurve auf Basis der Anleihen aller Zentralstaaten des Euroraums, unabhängig von deren Bonitätseinstufung.

LIQUIDITÄT

Liquiditätsüberlegungen spielen eine wichtige Rolle bei der Auswahl der Anleihen. Je liquider der Markt, desto höher ist der Informationsgehalt der Preise in dem betreffenden Marktsegment. Typische Liquiditätsmessgrößen sind der Gesamtumsatz⁵, das durchschnittliche Handelsvolumen und die Geld-Brief-Spannen. Kleinanleihen sind überdies oft relativ illiquide. Bei der Erstellung der Zinsstrukturkurven durch die EZB werden lediglich Anleihen mit einem Mindesthandelsvolumen von 1 Mio € pro Tag zugrunde gelegt. Darüber hinaus werden nur Schuldverschreibungen mit einer Geld-Brief-Spanne von maximal 3 Basispunkten berücksichtigt.

SYNCHRONIZITÄT

Die Erwartungen am Markt können an der Zinsstrukturkurve abgelesen werden, wenn die zugrunde liegenden Renditen auf einem homogenen Datensatz beruhen. Hierfür müssen die Rendite- bzw. Kursangaben in etwa zur selben Zeit erhoben werden. Der für die Schätzung der Zinsstrukturkurven des Euroraums verwendete

Datensatz umfasst die Kurse, die den Marktpreisen am nächsten kommen, d. h. die Kurse der zuletzt um 17.00 Uhr mitteleuropäischer Zeit (MEZ) abgewickelten Transaktionen mit der jeweiligen Anleihe. Wurden keine Transaktionen getätigt, werden die zum betreffenden Zeitpunkt festgestellten Notierungen verwendet.

LAUFZEITENSPEKTRUM

Die Schätzung der aus Anleihen von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets berechneten Zinsstrukturkurven erfolgt auf Basis von Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von über drei Monaten und unter 30 Jahren. Anleihen mit Laufzeiten unter drei Monaten werden seltener gehandelt und weisen daher in der Regel volatilere Kurse/Renditen als andere Anleihen auf. Am anderen Ende des Laufzeitenspektrums verfügen nur wenige Anleihen über eine Restlaufzeit von mehr als 30 Jahren, und oft spiegeln deren Kurse in erster Linie die außergewöhnliche Nachfrage institutioneller Anleger wider, die Vermögenswerte mit langer Duration benötigen. Angesichts dieser möglichen Verzerrungen und ihrer mangelnden Liquidität bleiben solche sehr langfristigen Anleihen ebenfalls unberücksichtigt.

BEREINIGUNG UM STEUERN UND MARKTGEPFLOGENHEITEN

Im Interesse der Vergleichbarkeit werden die Renditen vor Steuern zugrunde gelegt. Die Grundgesamtheit der für die Schätzung der Zinsstrukturkurven des Euroraums verwendeten Anleihen umfasst Papiere, die an verschiedenen Märkten mit unterschiedlichem Handelskalender und unterschiedlichen Marktgepflogenheiten gehandelt werden. Daher werden einige Anpassungen beispielsweise hinsichtlich der Abwicklungsgepflogenheiten und Zinsberechnungsmethoden vorgenommen, um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten.

FESTSTELLUNG UND ELIMINIERUNG VON AUSREISSERN

Trotz der oben aufgeführten Auswahlkriterien können die Renditen einiger weniger Anleihen immer noch deutlich von den übrigen abweichen.

⁵ Gemessen als Gesamtvolumen der täglichen Geschäfte.

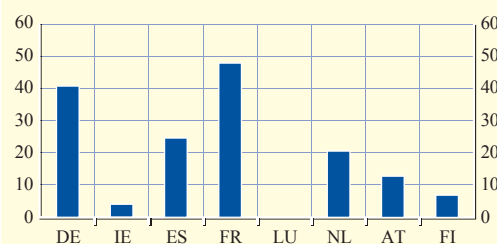
Um ein Rauschen in der Schätzung der Zinsstrukturkurve zu vermeiden, werden diese „Ausreißer“ aus der Stichprobe entfernt. Ausreißer werden in den verschiedenen Restlaufzeitbereichen getrennt aufgespürt. Anleihen mit Renditen, die mehr als zwei Standardabweichungen vom Durchschnitt differieren, gelten als Ausreißer und fallen aus der Stichprobe heraus. Innerhalb der jeweiligen Laufzeitenbereiche werden die Durchschnittsrendite und die Standardabweichung berechnet. Dieses Verfahren wird wiederholt, um die Empfindlichkeit der Analyse gegenüber potenziell großen Ausreißern, die in der ersten Runde herausgefiltert wurden und die Höhe der Durchschnittsrendite sowie die Standardabweichung verzerrt haben könnten, zu vermindern.

3.2 GRUNDGESAMHEIT DER ANLEIHEN UND SCHÄTZERGEBNISSE

Mithilfe der oben genannten Auswahlkriterien und Prüfungen erhält man eine sehr stabile Grundgesamtheit von Anleihen für die konkrete Schätzung der Zinsstrukturkurve. Für die Kurve der AAA-Anleihen werden rund 160 Schuldverschreibungen und für die Kurve zu den Emissionen aller Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets etwa 260 Anleihen herangezogen. Die täglichen Schwankungen sind vernachlässigbar.

Auch hinsichtlich der Länderbeiträge ist die Stichprobe sehr stabil. Abbildung 3 zeigt nach Ländern aufgegliedert die durchschnittliche Anzahl der für die AAA-Kurve verwendeten Anleihen in den vergangenen zwölf Monaten.

Abbildung 3 Durchschnittliche Anzahl der Staatsanleihen mit AAA-Rating nach Ländern



Quellen: EZB und EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf den Zeitraum vom 29. Dezember 2006 bis zum 14. Dezember 2007.

Die Qualität der Schätzung wird deutlich, wenn man die Differenz zwischen den beobachteten Renditen und den aus der berechneten Zinsstrukturkurve abgeleiteten theoretischen Werten betrachtet (siehe auch Abbildung 1).

Die unten stehende Tabelle enthält einige statistische Daten über die tägliche Anpassungsgüte der Referenzzinsstrukturkurve für den Euroraum. Im Durchschnitt lassen sich nahezu 80 % der tatsächlichen Renditen mit einer Spanne von 3 Basispunkten replizieren.

Der tagesdurchschnittliche mittlere absolute Fehler für den Zeitraum, für den Daten derzeit verfügbar sind, beträgt 2,08. Dies bedeutet, dass im Durchschnitt die absolute Differenz zwischen der beobachteten realen Rendite einer Anleihe und der nach dem Modell geschätzten Rendite bei rund 2 Basispunkten liegt. Gewichtet nach Laufzeit der jeweiligen Anleihe beläuft sich der durchschnittliche absolute Fehler im Betracht-

Tabelle Messgrößen der Anpassungsgüte für die Zinsstrukturkurve der AAA-Anleihen im Euro-Währungsgebiet

(soweit nicht anders angegeben, in Basispunkten)

	Trefferquote: Prozentualer Anteil der Anleihen, bei denen die geschätzte Rendite um höchstens 3 Basispunkte von der beobachteten Rendite abweicht	Mittlerer absoluter Fehler	Gewichteter mittlerer absoluter Fehler	Mittlerer quadratischer Fehler
Durchschnitt	78,4	2,08	1,27	2,93
Standardabweichung	11,8	0,62	0,37	0,78

Quelle: EZB. Zugrunde liegende Daten von EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.
Anmerkung: Ergebnisse auf Basis täglicher Beobachtungen im Zeitraum vom 29. Dezember 2006 bis zum 14. Dezember 2007.

tungszeitraum auf lediglich 1,27 Basispunkte. Diese Ergebnisse lassen auf eine sehr hohe Anpassungsgüte schließen. Selbst während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen, als auch die Kurse von Staatsanleihen stärkeren Schwankungen unterworfen waren, blieb die Anpassungsgüte hoch, wenn auch nicht auf dem in ruhigeren Zeiten beobachteten Niveau (Trefferquote von bis zu 90 %). Dies hat wiederum zu einer höheren Standardabweichung der oben genannten Qualitätsindikatoren geführt. Zudem fällt wegen der großen Anzahl von Anleihen, die in der Grundgesamtheit enthalten sind, eine geringfügige Fehlbewertung einer einzelnen Anleihe nicht so stark ins Gewicht.

Der gewählte Datensatz und die durchgeführten Qualitätsprüfungen sorgen im Zusammenspiel mit dem für die Kurvenschätzung verwendeten Modell für einen glatten Verlauf und eine sehr gute Anpassung der Zinsstrukturkurve an die Marktdaten.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Für die Zwecke der Geldpolitik und die Analyse der Finanzmarktentwicklung benötigen Zentralbanken und andere Marktteilnehmer zuverlässige Darstellungen der Zinsstruktur. Die neuen, aus Staatsanleihen berechneten Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets werden täglich veröffentlicht und bilden eine sinnvolle Ergänzung zu den bereits vorliegenden Informationen. Insbesondere die auf Schuldverschreibungen mit AAA-Rating basierenden Zinsstrukturen gelten als kreditrisikofrei und bilden damit eine Untergrenze für die Finanzierungskosten der Wirtschaft. Eine sorgfältige Datenauswahl und verschiedene Qualitätsprüfungen sorgen dafür, dass die neue, aus Staatsanleihen berechnete Zinsstrukturkurve des Euroraums einen glatten und stabilen Verlauf sowie eine sehr hohe Anpassung an die Marktdaten aufweist und damit ihren Zweck sehr gut erfüllt.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





INHALT¹

	ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGBIET	
	Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet	S 5
I	MONETÄRE STATISTIK	
	1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S 6
	1.2 Schlüsselzinssätze der EZB	S 7
	1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S 8
	1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S 9
2	MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS	
	2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 10
	2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 11
	2.3 Monetäre Statistik	S 12
	2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung	S 14
	2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung	S 17
	2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung	S 20
	2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs	S 21
	2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S 22
	2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S 24
	2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen	S 25
3	VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGBIET	
	3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren	S 26
	3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets	S 30
	3.3 Private Haushalte	S 32
	3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 33
	3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S 34
4	FINANZMÄRKTE	
	4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S 35
	4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S 36
	4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S 38
	4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
	4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 42
	4.6 Geldmarktsätze	S 44
	4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
	4.8 Börsenindizes	S 46
5	PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE	
	5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S 47
	5.2 Produktion und Nachfrage	S 50
	5.3 Arbeitsmärkte	S 54

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

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p. a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,86
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	.	4,28	4,33
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,5	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,7	4,07	4,42
Q3	6,6	10,3	11,5	-	11,0	20,3	4,49	4,48
Q4	5,9	10,8	12,0	-	11,1	.	4,72	4,34
2007 Aug.	6,7	10,5	11,5	11,5	11,2	20,6	4,54	4,43
Sept.	6,1	10,2	11,3	11,7	11,0	19,3	4,74	4,37
Okt.	6,4	11,2	12,3	12,0	11,3	19,5	4,69	4,40
Nov.	6,3	11,0	12,3	12,1	11,1	18,8	4,64	4,25
Dez.	4,0	10,1	11,5	.	11,1	.	4,85	4,38
2008 Jan.	.	.	.	.	.	.	4,49	4,23

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,2	1,5	8,2
2007	2,1	2,8	.	.	.	84,2	.	7,4
2007 Q2	1,9	2,4	2,4	2,5	2,8	84,3	1,8	7,5
Q3	1,9	2,1	2,5	2,7	4,0	84,0	1,9	7,3
Q4	2,9	3,9	.	.	.	84,0	.	7,2
2007 Aug.	1,7	1,8	-	-	4,7	-	-	7,4
Sept.	2,1	2,7	-	-	3,5	-	-	7,3
Okt.	2,6	3,3	-	-	4,4	84,0	-	7,3
Nov.	3,1	4,2	-	-	3,0	-	-	7,2
Dez.	3,1	4,3	-	-	.	-	-	7,2
2008 Jan.	3,2	.	-	-	.	83,9	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-22 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	.	.	.	.	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,3	1,3106
Q2	-2,4	20,1	-66,8	72,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	11,0	18,5	-37,8	76,2	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	.	.	.	.	347,4	110,5	111,2	1,4486
2007 Aug.	0,5	4,0	0,3	1,9	330,4	107,1	107,6	1,3622
Sept.	4,9	6,5	-37,4	48,9	340,5	108,2	108,8	1,3896
Okt.	5,1	8,7	21,3	-56,1	346,6	109,4	110,1	1,4227
Nov.	2,2	5,1	11,0	10,2	339,2	111,0	111,7	1,4684
Dez.	.	.	.	.	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 Jan.	.	.	.	.	.	112,0	112,4	1,4718

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

	11. Januar 2008	18. Januar 2008	25. Januar 2008	1. Februar 2008
Gold und Goldforderungen	201 704	201 663	201 612	201 452
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	140 648	140 963	140 031	143 046
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	38 713	36 942	36 356	34 525
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	14 531	14 658	16 194	14 501
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	420 172	459 024	444 491	435 999
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	151 500	190 500	175 500	167 501
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	268 487	268 487	268 487	268 491
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	184	1	492	4
Forderungen aus Margenausgleich	1	36	12	3
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	26 987	30 294	28 572	30 695
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	97 302	96 695	98 057	99 340
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	38 705	38 705	38 705	38 634
Sonstige Aktiva	332 300	331 835	333 524	332 726
Aktiva insgesamt	1 311 062	1 350 779	1 337 542	1 330 918

2. Passiva

	11. Januar 2008	18. Januar 2008	25. Januar 2008	1. Februar 2008
Banknotenumlauf	659 395	653 245	649 514	652 624
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	181 285	231 056	193 199	199 240
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	180 614	230 825	192 680	198 471
Einlagefazilität	665	212	501	510
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	6	19	18	259
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	345	334	314	256
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	55 043	47 068	71 972	55 057
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	45 604	48 621	51 041	48 797
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 105	1 369	1 180	1 301
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 795	18 458	17 978	19 267
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 311	5 311	5 311	5 311
Sonstige Passiva	126 791	127 944	129 663	131 749
Ausgleichsposten aus Neubewertung	147 665	147 665	147 665	147 665
Kapital und Rücklagen	69 723	69 708	69 705	69 651
Passiva insgesamt	1 311 062	1 350 779	1 337 542	1 330 918

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2007 10. Okt.	322 684	342	218 000	4,00	4,12	4,16	7
17.	283 439	349	171 000	4,00	4,11	4,14	7
24.	304 089	348	182 000	4,00	4,11	4,14	7
31.	287 241	308	170 000	4,00	4,14	4,16	7
7. Nov.	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
14.	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
21.	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
28.	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
5. Dez.	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
12.	280 565	284	218 500	4,00	4,18	4,21	7
19.	377 148	390	348 607	4,00	4,21	4,21	16
28.	47 652	118	20 000	4,00	4,20	4,27	7
2008 4. Jan.	275 291	269	128 500	4,00	4,18	4,21	5
9.	283 354	301	151 500	4,00	4,20	4,22	7
16.	242 078	281	190 500	4,00	4,16	4,21	7
23.	234 633	276	175 500	4,00	4,16	4,19	7
30.	253 268	264	167 500	4,00	4,18	4,20	7
6. Febr.	223 805	226	161 500	4,00	4,17	4,20	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2007 31. Mai	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
28. Juni	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
26. Juli	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
24. Aug.	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30.	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91
13. Sept.	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27.	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
1. Nov.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23.	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29.	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91
12. Dez.	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
20.	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98
2008 31. Jan.	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender Festzinssatz	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 11. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	66 388	37	60 000	4,00	-	-	-	1
9. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
13. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	1
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	37 615	30	8 000	4,00	-	-	-	5
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 550	20	21 000	4,00	-	-	-	1
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	36 610	25	36 610	4,00	-	-	-	2
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	133 610	52	133 610	4,00	-	-	-	1
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	165 815	58	150 000	4,00	-	-	-	1
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008 2. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
3.	Hereinnahme von Termineinlagen	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	1
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per 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 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
Q2	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
2007 Juli	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9
Aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
Sept.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
Okt. ²⁾	17 242,4	9 255,8	799,4	2 098,1	1 425,0	3 664,2
Nov. ²⁾	17 338,9	9 302,0	804,7	2 096,9	1 489,0	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
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
Q3	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
2007 9. Okt.	192,5	193,4	0,9	0,0	4,18
13. Nov.	193,7	194,4	0,7	0,0	4,12
11. Dez.	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. Jan. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. Febr.	201,6	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁴⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
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
Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
Q3	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
2007 9. Okt.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13. Nov.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1
11. Dez.	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2007 15. Jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Einschließlich der Mindestreservebasis der Kreditinstitute in Malta und Zypern. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Malta oder Zypern ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Mit der Reservebasis ab Ende Januar 2008 gilt das Standardverfahren (siehe Verordnung (EG) Nr. 1348/2007 der EZB vom 9. November 2007 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Zypern und Malta (EZB/2007/11)).

3) Aufgrund der Einführung des Euro in Zypern und Malta am 1. Januar 2008 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 13 Euro-Länder im Zeitraum vom 12. bis 31. Dezember 2007 und des Reserve-Solls der jetzigen 15 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 15. Januar 2008.

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾ (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansäs- sigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 Q2	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 Juli	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0
2007 Aug.	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,1	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2
2007 Sept.	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 Okt.	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
2007 Nov.	1 805,1	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	322,8
2007 Dez. ^(p)	2 048,0	1 029,4	17,8	0,6	1 010,9	268,6	224,9	2,0	41,7	-	17,4	373,7	15,3	343,6
MFIs ohne Eurosystem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,6	3 759,0	1 281,7	761,2	1 716,1	96,6	1 273,9	4 888,9	201,7	2 070,8
2007 Juli	28 140,3	15 881,4	799,7	9 809,8	5 271,9	3 774,4	1 257,7	777,0	1 739,7	97,1	1 260,1	4 928,0	198,2	2 001,2
2007 Aug.	28 161,5	15 964,3	793,1	9 848,9	5 322,3	3 741,8	1 228,5	780,9	1 732,4	95,5	1 248,4	4 917,7	198,4	1 995,4
2007 Sept.	28 476,1	16 172,0	793,0	9 948,6	5 430,4	3 748,4	1 214,9	805,1	1 728,4	95,9	1 257,2	4 878,6	203,1	2 120,9
2007 Okt.	29 163,4	16 554,5	944,0	10 027,3	5 583,1	3 833,7	1 214,0	878,3	1 741,4	98,6	1 307,8	4 987,5	216,6	2 164,7
2007 Nov.	29 443,2	16 723,7	944,9	10 110,1	5 668,7	3 851,1	1 212,2	892,8	1 746,1	99,2	1 296,4	5 023,7	215,4	2 233,6
2007 Dez. ^(p)	29 385,8	16 876,9	956,3	10 145,7	5 774,9	3 882,1	1 194,3	950,6	1 737,3	93,7	1 310,7	4 868,9	207,5	2 146,0

2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 Juli	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
2007 Aug.	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
2007 Sept.	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 Okt.	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	51,8	277,7
2007 Nov.	1 805,1	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	289,6
2007 Dez. ^(p)	2 048,0	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,3	66,0	331,9
MFIs ohne Eurosystem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 Q2	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
2007 Juli	28 140,3	-	14 038,8	126,8	8 324,5	5 587,6	809,7	4 549,1	1 568,4	4 498,5	2 675,9
2007 Aug.	28 161,5	-	14 042,7	120,8	8 319,3	5 602,6	801,7	4 576,7	1 567,7	4 539,0	2 633,8
2007 Sept.	28 476,1	-	14 250,3	144,3	8 408,9	5 697,1	776,7	4 577,4	1 589,5	4 527,3	2 755,0
2007 Okt.	29 163,4	-	14 624,8	129,4	8 631,1	5 864,2	782,6	4 649,3	1 643,3	4 629,7	2 833,6
2007 Nov.	29 443,2	-	14 803,9	151,6	8 692,9	5 959,4	795,9	4 654,5	1 641,0	4 636,5	2 911,3
2007 Dez. ^(p)	29 385,8	-	15 077,5	128,2	8 872,2	6 077,0	754,7	4 639,3	1 678,8	4 531,2	2 704,4

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
Q2	21 414,1	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,4	1 494,9	763,4	880,3	5 243,0	217,1	2 286,1
2007 Juli	21 462,9	10 627,9	817,4	9 810,4	2 253,7	1 474,6	779,2	865,9	5 285,5	213,8	2 216,1
Aug.	21 454,0	10 660,4	810,9	9 849,5	2 229,0	1 446,0	783,0	854,2	5 278,3	214,0	2 218,2
Sept.	21 691,7	10 760,0	810,8	9 949,2	2 241,4	1 434,2	807,3	857,8	5 247,3	218,7	2 366,4
Okt.	22 241,1	10 989,8	961,8	10 028,0	2 314,8	1 434,4	880,4	914,8	5 365,5	232,2	2 424,0
Nov.	22 441,2	11 073,4	962,7	10 110,7	2 330,3	1 435,5	894,8	905,5	5 391,6	231,0	2 509,5
Dez. ^(p)	22 293,9	11 120,4	974,1	10 146,4	2 371,8	1 419,2	952,6	905,1	5 242,6	222,9	2 431,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 997,9	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	801,7	6,4	203,5
2007 Q1	884,6	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
Q2	788,1	282,0	-5,4	287,4	84,4	11,0	73,4	16,7	222,3	3,2	179,4
2007 Juli	77,7	101,6	1,4	100,3	-4,0	-20,6	16,5	-10,6	64,2	-3,3	-70,2
Aug.	-11,9	32,9	-6,6	39,5	-25,4	-29,7	4,3	-10,5	-10,9	0,1	1,9
Sept.	312,8	111,8	0,1	111,7	14,7	-10,9	25,6	2,9	31,2	4,7	147,5
Okt.	368,3	77,4	-3,2	80,6	46,1	6,3	39,7	47,7	149,9	4,8	42,5
Nov.	261,1	88,1	0,9	87,2	14,0	-1,2	15,2	-5,4	80,7	-1,3	84,8
Dez. ^(p)	-138,1	55,8	11,4	44,4	44,4	-13,6	58,0	-0,4	-145,3	-8,0	-84,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	158,0	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
Q2	21 414,1	604,9	221,0	8 301,6	699,1	2 773,1	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,0
2007 Juli	21 462,9	612,9	180,1	8 346,2	712,6	2 774,1	1 366,2	4 542,4	2 920,8	7,7
Aug.	21 454,0	610,5	173,7	8 336,8	706,1	2 807,8	1 368,3	4 585,9	2 884,2	-19,3
Sept.	21 691,7	610,4	196,0	8 428,0	680,7	2 811,0	1 395,1	4 575,5	3 023,4	-28,6
Okt.	22 241,1	613,5	184,3	8 654,0	684,1	2 868,3	1 461,1	4 681,5	3 111,3	-16,9
Nov.	22 441,2	618,6	199,8	8 717,0	696,7	2 866,9	1 458,5	4 690,4	3 200,9	-7,6
Dez. ^(p)	22 293,9	638,5	152,1	8 891,3	661,0	2 860,5	1 494,1	4 597,2	3 036,3	-37,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 997,9	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,2	601,6	253,2	45,4
2007 Q1	884,6	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	38,9	292,5	196,8	6,9
Q2	788,1	16,5	37,2	225,1	30,5	70,9	2,4	230,5	183,4	-8,4
2007 Juli	77,7	8,0	-41,5	47,1	14,4	4,6	19,7	58,4	-48,8	15,8
Aug.	-11,9	-2,3	-6,3	-10,4	-6,9	32,6	3,8	40,2	-34,8	-27,7
Sept.	312,8	-0,1	22,3	103,8	-26,2	21,5	21,9	55,4	113,5	0,8
Okt.	368,3	3,1	-16,5	76,3	13,7	15,2	41,7	136,1	76,8	22,0
Nov.	261,1	5,1	15,5	67,6	11,6	6,7	4,7	48,6	86,2	15,0
Dez. ^(p)	-138,1	19,9	-47,7	174,9	-35,9	-4,3	38,1	-84,9	-169,5	-28,8

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

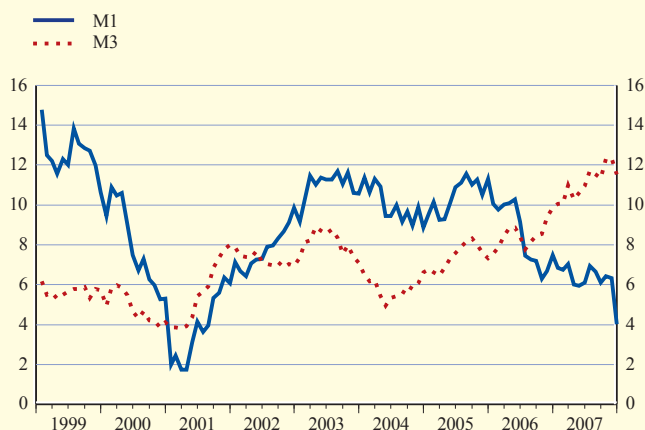
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

I. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

					M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾
	M1		M2	M3-M2					Buchkredite		
	1	2	3	4							
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	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	636,8
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
2007 Q2	3 785,4	3 170,7	6 956,1	1 228,3	8 184,4	-	5 728,2	2 297,9	11 324,9	9 684,5	728,3
2007 Juli	3 809,3	3 228,3	7 037,7	1 235,6	8 273,3	-	5 765,5	2 286,4	11 436,7	9 782,9	728,5
2007 Aug.	3 823,5	3 273,7	7 097,2	1 243,3	8 340,5	-	5 795,9	2 265,6	11 553,5	9 888,8	696,4
2007 Sept.	3 821,2	3 316,7	7 138,0	1 260,0	8 398,0	-	5 799,1	2 253,5	11 648,0	9 958,2	666,9
2007 Okt.	3 836,2	3 421,1	7 257,3	1 273,2	8 530,4	-	5 916,4	2 400,9	11 856,7	10 045,4	668,1
2007 Nov.	3 859,7	3 447,7	7 307,4	1 312,9	8 620,3	-	5 911,2	2 389,1	11 918,3	10 106,8	695,8
2007 Dez. ⁶⁾	3 826,5	3 505,3	7 331,8	1 310,4	8 642,2	-	5 976,2	2 417,8	12 027,9	10 155,9	626,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	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 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	127,0
2007 Q2	37,9	108,0	146,0	32,1	178,0	-	123,9	-0,1	354,9	255,6	-27,0
2007 Juli	24,7	58,8	83,4	7,9	91,4	-	42,1	-11,8	119,5	101,4	3,0
2007 Aug.	13,8	45,1	58,9	10,5	69,4	-	27,4	-21,9	118,9	106,4	-32,4
2007 Sept.	0,6	47,4	48,0	19,7	67,7	-	18,0	-11,0	107,2	81,3	-33,2
2007 Okt.	16,3	73,5	89,7	22,1	111,9	-	48,5	-1,0	167,5	89,1	2,9
2007 Nov.	24,6	28,7	53,3	39,2	92,6	-	11,0	-14,0	70,9	65,9	42,6
2007 Dez. ⁶⁾	-33,6	58,1	24,5	-2,5	22,0	-	70,1	31,3	118,7	57,9	-73,9
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 März	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6
2007 Juni	6,1	13,9	9,5	19,9	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	270,0
2007 Juli	7,0	15,0	10,5	19,4	11,7	11,4	9,2	-3,7	11,6	11,0	270,8
2007 Aug.	6,7	15,3	10,5	17,9	11,5	11,5	9,3	-4,1	11,8	11,2	242,9
2007 Sept.	6,1	15,4	10,2	17,9	11,3	11,7	9,0	-4,3	11,7	11,0	201,9
2007 Okt.	6,4	17,0	11,2	19,1	12,3	12,0	9,1	-4,0	12,4	11,3	188,9
2007 Nov.	6,3	16,7	11,0	20,7	12,3	12,1	8,6	-4,2	12,2	11,1	152,6
2007 Dez. ⁶⁾	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	.	9,0	-2,3	12,7	11,1	8,9

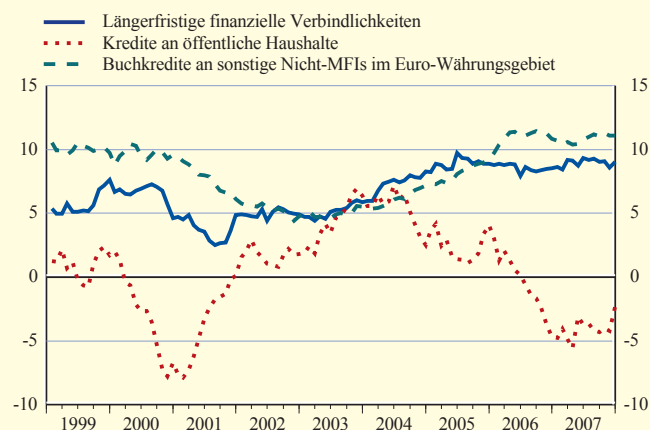
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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 Statistik¹⁾

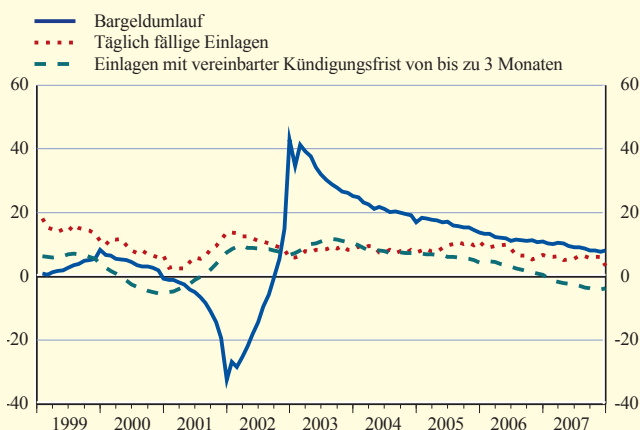
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	3 097,5	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
2007 Q2	599,2	3 186,2	1 645,2	1 525,5	285,1	700,5	242,8	2 522,4	109,4	1 748,6	1 347,7
2007 Juli	604,7	3 204,7	1 709,4	1 518,9	290,6	704,8	240,2	2 527,8	110,7	1 764,6	1 362,4
2007 Aug.	608,2	3 215,3	1 762,9	1 510,8	287,0	695,4	260,8	2 550,2	111,1	1 767,8	1 366,8
2007 Sept.	610,6	3 210,6	1 808,2	1 508,5	298,0	679,6	282,4	2 528,7	113,0	1 769,6	1 387,9
2007 Okt.	617,8	3 218,4	1 883,7	1 537,4	288,7	684,7	299,8	2 558,8	120,6	1 780,6	1 456,5
2007 Nov.	618,8	3 240,9	1 914,3	1 533,4	300,4	700,1	312,4	2 547,9	120,5	1 781,0	1 461,9
2007 Dez. ^(p)	627,0	3 199,5	1 970,8	1 534,5	312,7	680,4	317,3	2 550,4	119,9	1 812,4	1 493,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,6
2007 Q2	7,0	30,9	118,5	-10,5	3,4	28,3	0,4	62,8	1,7	52,9	6,5
2007 Juli	5,5	19,2	65,4	-6,6	5,6	5,2	-2,8	9,3	1,2	16,5	15,1
2007 Aug.	3,6	10,2	53,2	-8,2	-3,6	-9,8	24,0	17,9	0,5	2,9	6,1
2007 Sept.	2,4	-1,8	49,5	-2,1	14,3	-16,6	22,0	-3,7	1,9	3,8	16,1
2007 Okt.	7,2	9,1	83,9	-10,4	-9,3	15,4	16,0	-10,4	0,8	13,7	44,5
2007 Nov.	1,0	23,6	32,6	-3,9	11,8	14,4	13,0	-3,4	-0,1	1,7	12,7
2007 Dez. ^(p)	8,2	-41,8	57,0	1,1	12,3	-19,9	5,1	4,6	-0,7	31,9	34,2
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 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
2007 Juni	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,6	14,4	49,2	11,0	17,6	9,6	5,4
2007 Juli	9,2	6,5	37,5	-2,9	14,3	14,4	46,9	10,6	17,0	9,9	5,2
2007 Aug.	8,7	6,3	38,6	-3,5	11,2	12,8	45,0	10,7	15,4	9,5	5,9
2007 Sept.	8,2	5,7	38,2	-3,6	11,7	9,4	55,7	10,0	15,1	9,0	6,8
2007 Okt.	8,1	6,1	41,8	-4,2	12,7	11,4	51,4	8,6	13,8	8,9	9,6
2007 Nov.	7,7	6,1	40,4	-4,1	16,0	11,0	57,9	7,3	11,5	8,4	10,7
2007 Dez. ^(p)	8,2	3,2	41,4	-3,6	15,7	9,2	60,2	6,1	9,7	9,9	13,2

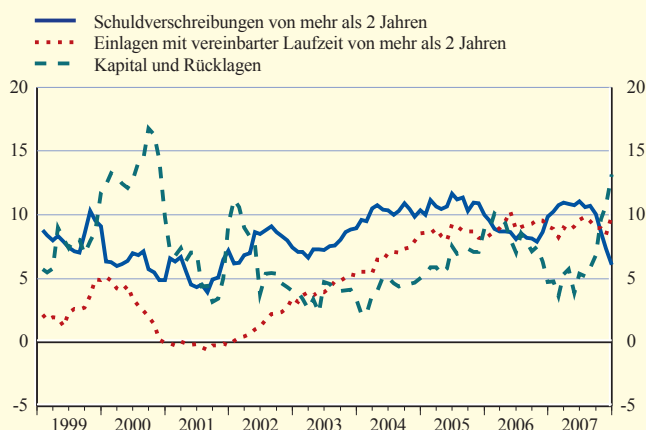
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

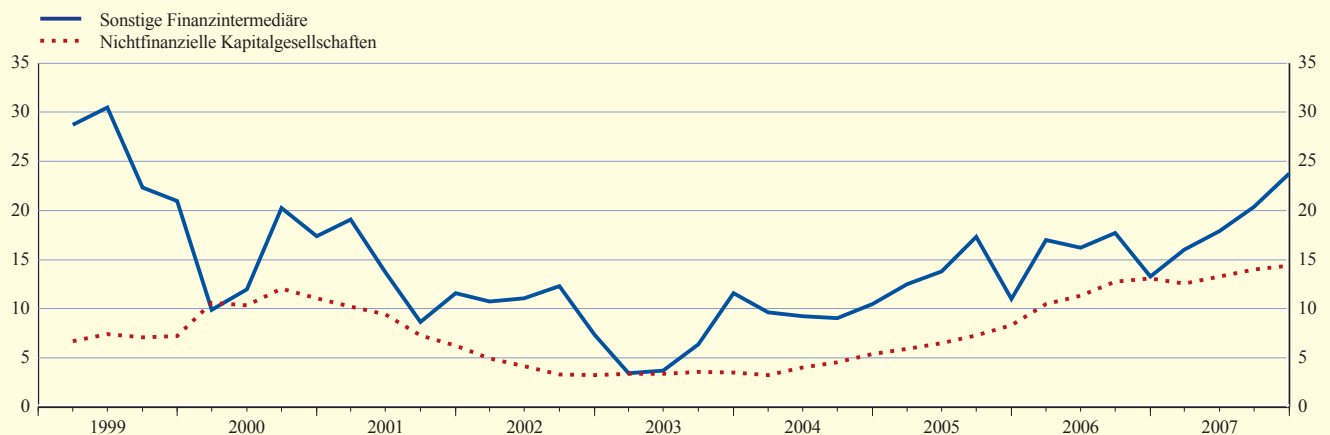
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ³⁾

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ⁴⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bestände								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,3	1 172,1	738,8	2 046,4
Q2	110,5	83,5	802,2	502,3	4 107,8	1 223,3	777,1	2 107,5
Q3	112,0	87,7	852,8	534,2	4 231,6	1 248,1	815,1	2 168,4
2007 Okt.	115,5	90,3	867,0	528,9	4 272,6	1 246,5	831,8	2 194,4
Nov.	108,8	83,3	875,3	531,0	4 326,6	1 267,0	842,2	2 217,4
Dez. ^(p)	95,9	70,3	859,0	520,8	4 383,2	1 276,3	856,4	2 250,6
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 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	106,1	31,2	29,6	45,3
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2
Q3	1,7	4,4	56,5	36,3	129,3	25,7	39,6	64,0
2007 Okt.	3,6	2,6	15,9	-4,2	39,4	-0,9	16,3	23,9
Nov.	-6,6	-6,9	9,6	3,9	57,2	20,8	12,5	23,9
Dez. ^(p)	-12,9	-13,0	-15,2	-9,7	59,6	10,1	16,2	33,3
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 März	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
Juni	30,7	40,6	17,9	20,4	13,3	11,1	20,1	12,2
Sept.	25,6	40,0	20,4	23,0	14,0	12,6	20,5	12,5
2007 Okt.	30,2	46,4	23,1	22,7	13,9	11,5	21,1	12,8
Nov.	14,9	22,9	23,5	23,7	14,0	11,6	21,2	12,8
Dez. ^(p)	16,4	27,9	23,8	25,7	14,4	12,7	21,8	12,7

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

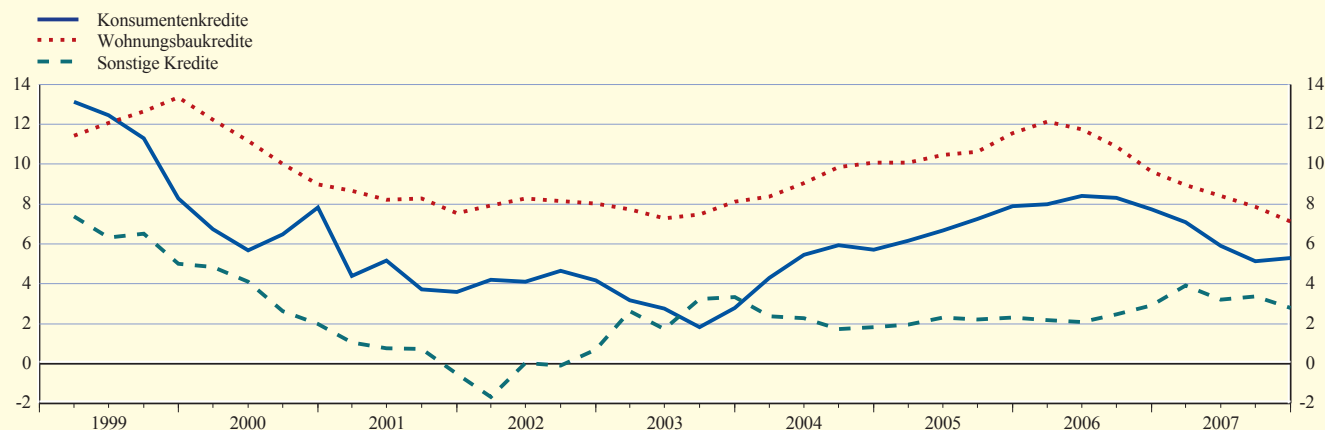
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,7	590,1	132,0	202,4	255,7	3 272,1	16,1	71,9	3 184,1	748,5	147,5	102,5	498,5
Q2	4 692,1	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,1	150,3	103,8	499,0
2007 Juli	4 716,2	606,4	136,0	205,0	265,5	3 358,7	15,8	73,1	3 269,9	751,1	146,5	104,3	500,3
Aug.	4 730,6	606,0	134,9	204,4	266,7	3 374,1	15,8	73,1	3 285,2	750,5	144,2	104,4	501,9
Sept.	4 752,3	607,3	134,1	203,1	270,1	3 392,3	16,1	73,4	3 302,9	752,7	146,6	104,2	501,9
Okt.	4 772,2	613,2	136,0	203,9	273,3	3 407,1	16,0	73,7	3 317,4	751,8	145,4	104,2	502,3
Nov.	4 799,4	613,9	132,9	205,1	275,9	3 427,5	15,9	73,6	3 338,0	757,9	150,1	104,6	503,2
Dez. ^(p)	4 807,5	617,6	136,0	205,4	276,2	3 436,7	16,0	73,7	3 347,1	753,2	147,4	103,7	502,2
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	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,2	2,1	-3,2	-0,7	5,9	58,7	0,6	0,2	58,0	8,4	0,7	0,7	7,1
Q2	85,3	13,6	3,1	2,5	8,0	65,9	0,3	0,8	64,8	5,8	2,9	1,9	1,1
2007 Juli	25,1	4,2	1,2	0,4	2,6	22,5	-0,2	0,4	22,3	-1,5	-3,8	0,6	1,7
Aug.	14,5	-0,4	-1,0	-0,6	1,2	15,3	0,1	0,1	15,2	-0,5	-2,3	0,2	1,7
Sept.	24,4	1,0	-0,7	-1,2	2,9	19,5	0,2	0,3	19,0	3,9	2,7	0,1	1,1
Okt.	21,7	5,8	2,0	0,9	2,8	15,8	-0,1	0,3	15,5	0,1	-1,0	0,3	0,9
Nov.	27,0	0,0	-3,0	0,9	2,1	20,6	0,0	0,0	20,6	6,5	4,8	0,5	1,2
Dez. ^(p)	12,8	4,8	3,4	0,8	0,6	10,1	0,2	0,1	9,9	-2,1	-2,7	-0,1	0,7
Wachstumsraten													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 März	7,9	7,1	5,7	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	3,9	1,6	4,1	4,6
Juni	7,2	5,9	4,4	0,6	11,3	8,4	11,0	4,6	8,5	3,2	0,5	5,3	3,6
2007 Juli	7,0	5,9	4,7	0,5	11,2	8,1	9,5	4,5	8,2	3,2	0,5	5,7	3,5
Aug.	7,0	5,8	4,7	0,4	10,9	8,1	9,9	4,5	8,2	3,2	-0,1	5,7	3,7
Sept.	6,8	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,9	7,1	4,4	8,0	3,4	1,0	5,3	3,7
Okt.	6,8	5,6	4,2	0,0	11,0	7,9	8,9	4,4	7,9	3,2	0,8	5,1	3,5
Nov.	6,5	5,1	1,6	0,0	11,3	7,6	6,8	4,6	7,7	3,1	1,3	4,7	3,3
Dez. ^(p)	6,2	5,3	1,3	1,5	10,5	7,1	6,6	3,0	7,2	2,8	0,8	4,0	3,1

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

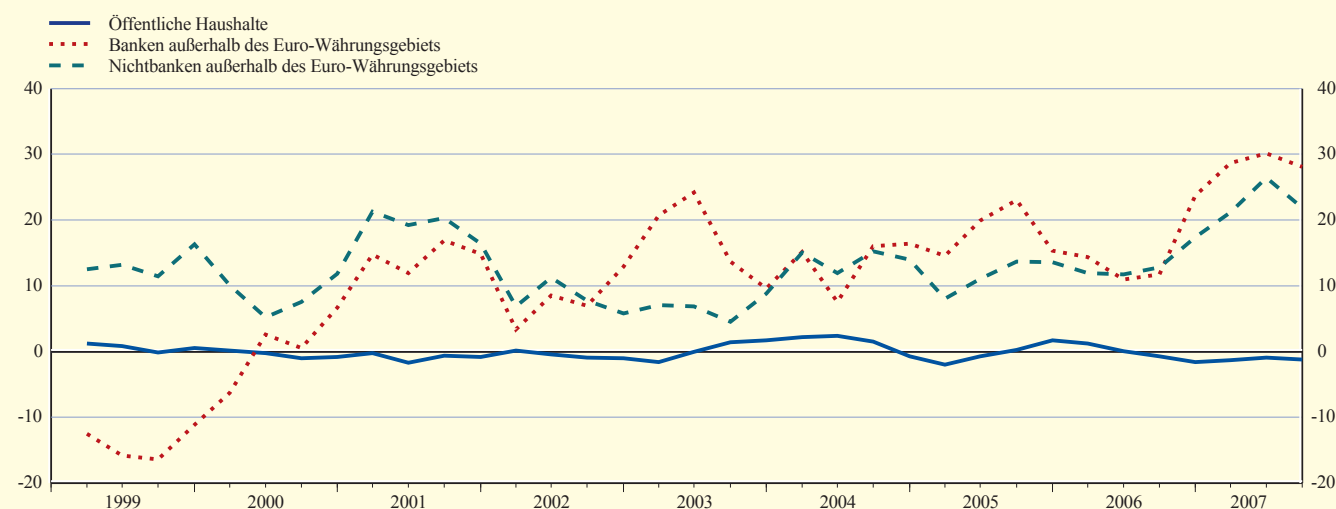
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
Q3 ^(p)	793,0	92,4	213,9	447,8	39,1	3 301,6	2 354,1	947,3	59,9	887,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	0,0	129,6
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-2,7	53,5
Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,8	53,9
Q3 ^(p)	-5,1	-3,2	-5,0	1,7	1,5	76,2	57,5	18,5	-0,2	18,6
Wachstumsraten										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 März	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-0,9	23,2
Juni	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
Sept. ^(p)	-1,2	-8,2	-6,3	2,3	9,7	26,2	28,1	21,9	-4,2	24,2

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

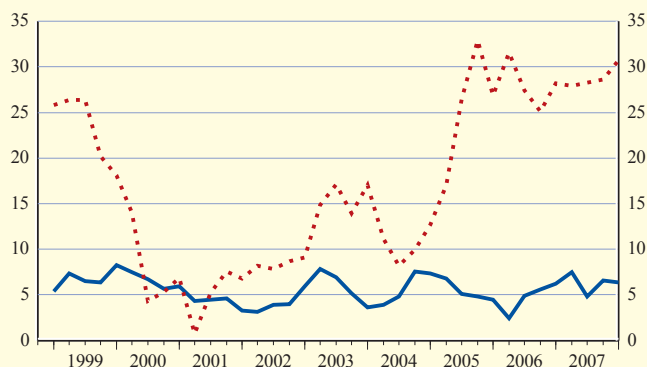
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-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 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
Q2	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,0	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
Q3	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 391,8	331,7	305,9	580,9	13,0	0,8	159,5
2007 Okt.	695,9	73,7	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1 430,8	323,4	339,6	599,9	12,4	0,8	154,6
Nov.	691,7	69,0	76,6	524,6	0,8	1,1	19,6	1 452,4	340,3	327,9	607,1	11,7	0,9	164,4
Dez. ^(p)	687,8	70,9	68,8	525,2	0,8	1,1	20,9	1 481,6	322,9	347,9	652,8	12,2	0,3	145,4
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 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
Q2	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
Q3	22,9	3,0	5,1	13,1	0,0	-0,1	1,8	50,0	12,0	19,8	7,9	1,6	0,6	8,2
2007 Okt.	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,5	19,9	-0,5	0,0	-4,8
Nov.	-2,9	-4,6	2,5	1,4	0,0	0,0	-2,2	21,3	17,6	-12,8	7,3	-0,7	0,0	9,9
Dez. ^(p)	-4,0	1,9	-7,8	0,6	0,0	0,0	1,3	29,7	-17,3	20,1	46,0	0,5	-0,5	-19,0
Wachstumsraten														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
Juni	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
Sept.	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,6	20,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007 Okt.	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	32,3	23,2	43,7	37,0	23,1	-	15,1
Nov.	9,3	8,2	51,7	7,3	-18,8	-	-28,0	30,2	24,0	35,2	34,5	9,0	-	21,2
Dez. ^(p)	6,4	0,9	20,5	6,8	-22,4	-	-16,3	30,7	15,3	39,4	39,1	15,9	-	17,7

A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

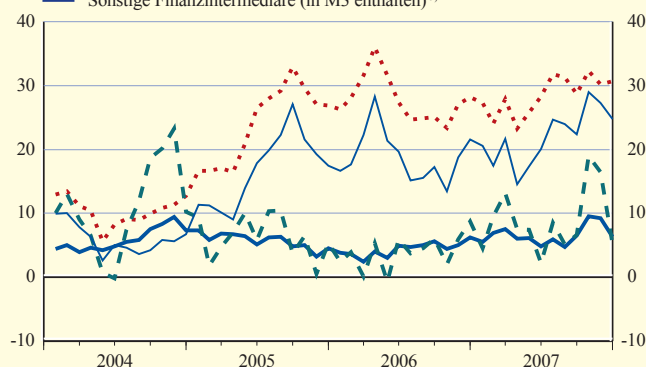
4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

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

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

(Jahreswachstumsraten)

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



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

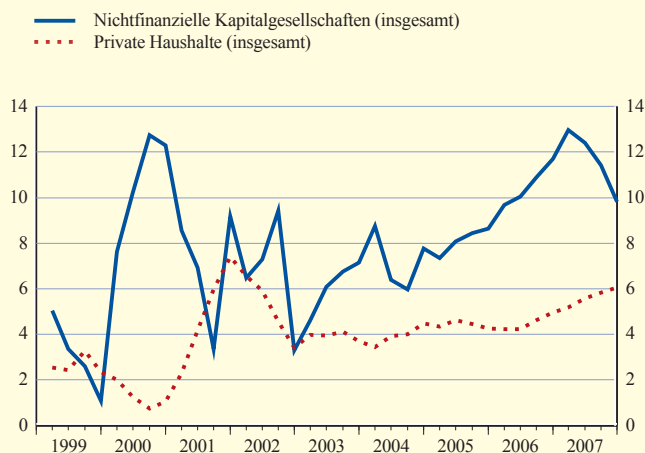
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
Q2	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
Q3	1 405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,3	4 706,3	1 754,3	886,5	565,7	1 308,0	107,9	84,0
2007 Okt.	1 415,3	836,7	460,1	63,8	29,0	1,4	24,2	4 855,0	1 730,3	927,5	559,5	1 442,3	109,0	86,3
Nov.	1 429,3	850,9	460,2	61,3	31,3	1,4	24,2	4 876,6	1 734,2	954,1	556,3	1 434,7	110,0	87,3
Dez. ^(p)	1 467,8	880,0	474,1	59,5	29,2	1,4	23,7	4 988,9	1 777,8	994,7	560,8	1 457,5	111,1	87,1
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 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
Q2	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
Q3	23,3	-15,6	48,0	-2,6	-4,4	0,1	-2,0	29,5	-31,1	85,3	-11,6	-21,0	1,7	6,3
2007 Okt.	10,9	-7,4	20,7	-0,3	-1,9	-0,1	-0,2	2,6	-23,9	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
Nov.	17,3	14,3	3,1	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,9	4,0	26,9	-3,4	-7,5	1,0	1,0
Dez. ^(p)	38,7	28,9	14,0	-1,6	-2,2	0,0	-0,5	112,2	43,4	40,7	4,5	22,8	1,1	-0,2
Wachstumsraten														
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 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
Juni	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
Sept.	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007 Okt.	11,5	7,4	31,2	-9,2	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
Nov.	11,5	6,7	32,7	-11,7	-24,4	-31,8	1,8	6,0	1,8	47,2	-7,5	-4,0	12,5	27,5
Dez. ^(p)	9,8	3,5	34,6	-11,8	-26,9	-31,6	-4,5	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4

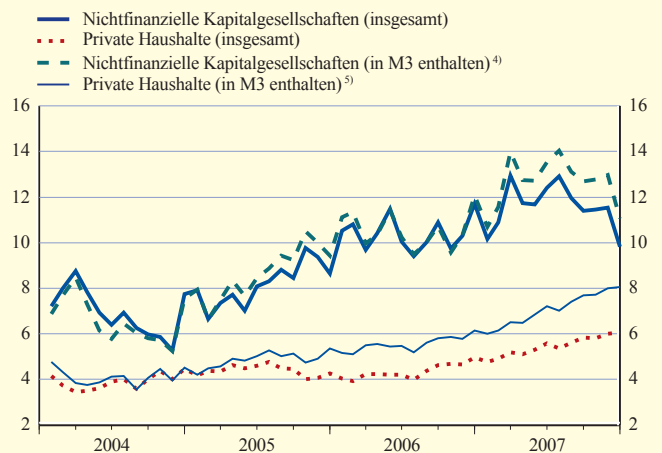
A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

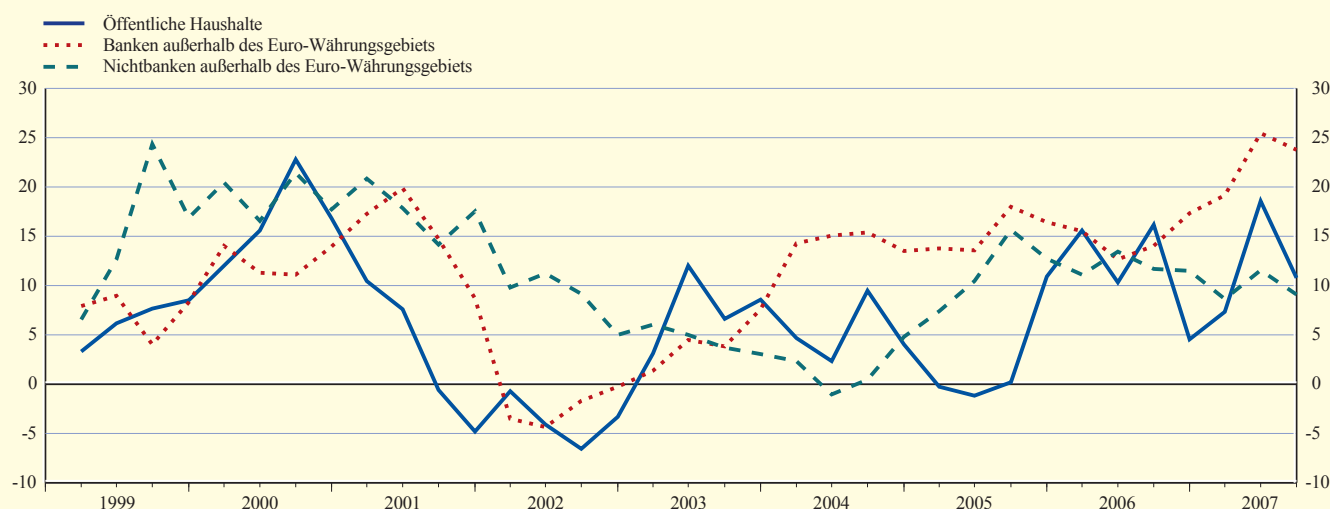
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3 ^(p)	373,5	144,3	60,0	97,5	71,7	3 875,5	2 946,7	927,2	145,5	781,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	8,7	22,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	19,4	4,2	15,2
Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
Q3 ^(p)	-7,3	-26,1	16,1	2,3	0,4	128,7	103,9	23,1	10,4	12,7
Wachstumsraten										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 März	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,2	8,6	5,8	9,1
Juni	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
Sept. ^(p)	10,7	-3,5	44,0	13,6	19,0	20,0	23,8	9,1	12,9	8,4

A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

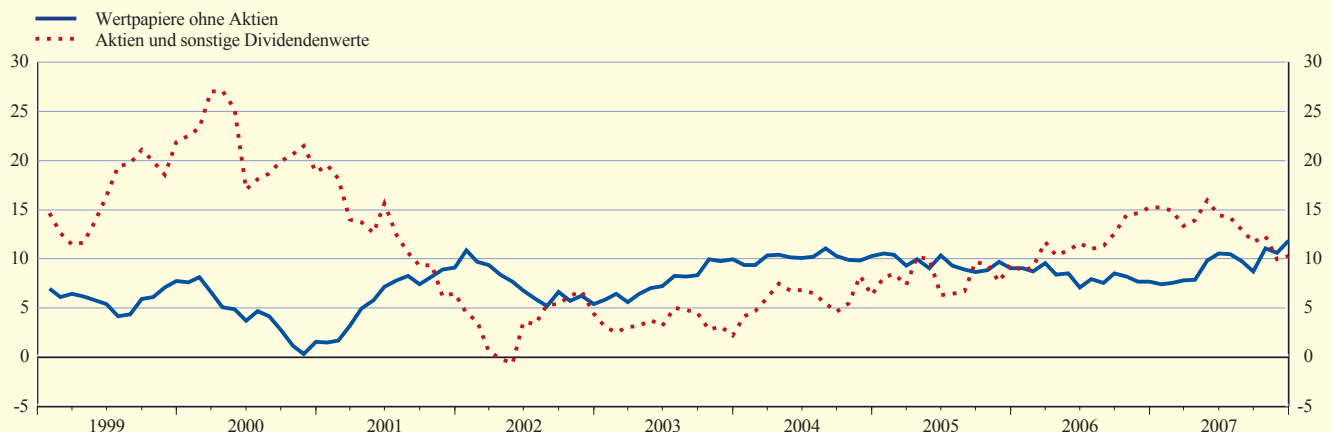
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						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 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
Q2	5 010,6	1 637,1	78,9	1 266,1	15,6	727,1	34,1	1 251,7	1 623,3	406,8	867,1	349,4
2007 Juli	5 045,7	1 651,0	88,7	1 242,4	15,4	741,2	35,8	1 271,3	1 607,5	407,2	852,9	347,4
Aug.	5 002,0	1 648,7	83,7	1 213,4	15,2	747,1	33,8	1 260,1	1 587,6	407,2	841,1	339,2
Sept.	4 973,7	1 646,4	82,1	1 200,2	14,7	769,3	35,7	1 225,3	1 607,5	412,5	844,6	350,3
Okt.	5 092,8	1 656,3	85,1	1 199,4	14,7	840,0	38,3	1 259,1	1 655,7	406,5	901,4	347,8
Nov.	5 126,6	1 664,3	81,9	1 197,6	14,6	858,9	33,9	1 275,5	1 644,0	404,0	892,4	347,6
Dez. ^(p)	5 114,9	1 653,5	83,8	1 177,7	16,6	917,3	33,3	1 232,8	1 653,9	418,5	892,2	343,2
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 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
Q2	172,3	26,2	2,4	-0,1	0,3	73,1	0,2	70,2	35,2	5,5	16,6	13,2
2007 Juli	43,0	13,0	10,1	-23,3	-0,2	14,5	2,0	26,8	-10,8	1,2	-10,7	-1,3
Aug.	-43,9	-2,7	-5,2	-29,4	-0,3	6,4	-2,0	-10,8	-17,4	0,1	-10,5	-7,0
Sept.	-4,6	-3,5	0,8	-13,0	0,0	22,5	3,0	-14,4	19,4	6,3	3,0	10,1
Okt.	147,1	50,9	3,9	5,6	0,2	36,7	3,1	46,8	39,3	-6,2	47,7	-2,1
Nov.	48,6	7,6	-1,8	-3,7	0,1	19,1	-3,8	31,1	-3,7	-1,9	-5,4	3,6
Dez. ^(p)	-2,4	-10,2	2,6	-18,4	2,2	58,8	-0,7	-36,6	12,3	16,0	-0,3	-3,4
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 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
Juni	10,6	8,6	25,9	-8,8	-7,1	28,0	43,4	29,5	14,4	17,8	7,5	31,0
2007 Juli	10,5	8,5	34,4	-9,3	-7,8	28,1	47,0	27,7	14,2	19,6	5,9	32,4
Aug.	9,7	7,7	27,2	-9,7	-10,5	29,5	35,5	25,8	13,0	18,5	5,2	29,3
Sept.	8,7	6,3	27,2	-9,8	-5,7	31,4	49,2	21,1	11,7	19,2	3,9	25,3
Okt.	11,0	8,8	32,2	-8,7	-3,6	34,7	54,1	23,3	12,3	17,1	7,6	20,1
Nov.	10,6	8,3	25,4	-9,1	-5,2	36,1	41,7	22,2	9,9	7,6	6,3	23,6
Dez. ^(p)	11,9	8,8	25,3	-6,3	10,6	43,0	32,9	17,8	10,3	11,0	7,5	17,0

A13 Wertpapierbestände der MFIs²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
Q2	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
2007 Juli	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Aug.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
Sept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3
Okt.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2
Nov.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
Dez. ^(p)	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-2,6	-0,1	-0,7	-1,8

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
2007 Juli	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Aug.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sept.	-0,8	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Okt.	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
Nov.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Dez. ^(p)	-3,4	-0,7	-1,8	-0,8	-1,0	-0,7	-0,3

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
Q2	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
2007 Juli	-1,2	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,1	-1,7	-3,3	-0,6	-2,0	-0,6
Aug.	-0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-2,9	-0,1	-1,6	-1,2
Sept.	-0,8	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	-0,6	0,6	-1,0	0,5	1,0
Okt.	-2,5	0,7	0,1	-3,8	0,0	-0,2	0,0	0,8	7,5	1,3	3,6	2,6
Nov.	-0,7	-0,7	0,0	2,0	0,0	-0,1	-0,1	-1,8	-8,0	-0,5	-3,6	-3,8
Dez. ^(p)	-4,9	-0,8	0,0	-1,5	0,0	-0,3	-0,1	-2,0	-2,5	-0,8	-0,7	-1,0

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)} (in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3 ^(p)	5 697,1	91,2	8,8	5,4	0,4	1,3	0,9	8 553,2	96,0	4,0	2,4	0,3	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3 ^(p)	2 946,7	46,0	54,0	34,1	2,7	2,4	11,5	927,2	49,8	50,2	33,4	1,1	1,9	9,7

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾	Insgesamt				
			3	USD	JPY	CHF	GBP
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3 ^(p)	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,6	1,8	3,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 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														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,4	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5
Q2	5 264,6	-	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
Q3 ^(p)	5 430,4	-	-	-	-	-	-	10 741,6	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3 ^(p)	2 354,1	48,9	51,1	28,6	2,0	2,5	12,6	947,3	38,8	61,2	43,6	1,1	3,8	8,3

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														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2	1 716,1	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 042,9	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3 ^(p)	1 728,4	95,3	4,7	2,3	0,3	0,2	1,5	2 020,0	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiet														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2	584,1	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,6	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3 ^(p)	576,2	53,8	46,2	26,8	0,7	0,4	15,0	650,0	35,4	64,6	38,8	4,3	0,7	15,0

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2006 Q2	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 713,3	332,4	2 031,8	181,0	1 850,8	2 068,9	718,7	188,9	372,7
Q2	5 989,0	346,2	2 044,3	192,9	1 851,5	2 216,1	784,0	182,0	416,3
Q3 ^(p)	5 895,2	361,8	2 013,8	186,9	1 826,9	2 172,1	769,5	181,0	397,0

2. Passiva

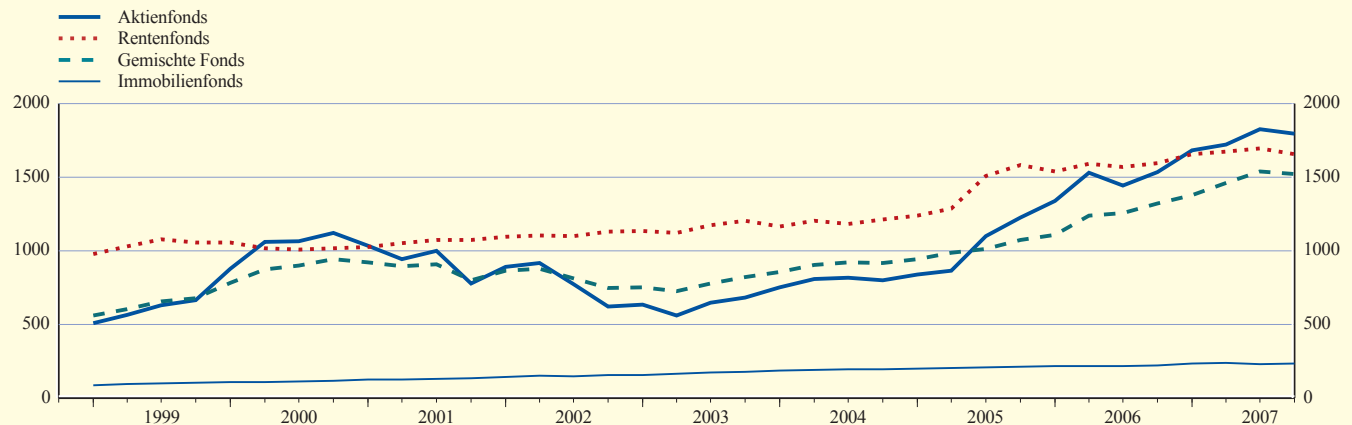
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 713,3	82,2	5 349,7	281,8
Q2	5 989,0	85,9	5 586,9	316,6
Q3 ^(p)	5 895,2	81,8	5 497,6	316,2

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2006 Q2	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 713,3	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,5	4 372,7	1 340,5
Q2	5 989,0	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8
Q3 ^(p)	5 895,2	1 797,2	1 655,7	1 522,5	234,4	685,3	4 466,5	1 428,7

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2006 Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2	1 824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1 546,2	84,0	-	65,9
Q3 (p)	1 797,2	73,3	68,6	26,7	41,9	1 504,8	82,2	-	68,4
Rentenfonds									
2006 Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 693,4	114,9	1 346,7	99,5	1 247,2	62,9	55,7	-	113,2
Q3 (p)	1 655,7	109,9	1 319,4	96,9	1 222,5	62,7	53,2	-	110,5
Gemischte Fonds									
2006 Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
Q3 (p)	1 522,5	86,0	523,0	46,3	476,7	405,2	343,9	0,5	163,9
Immobilienfonds									
2006 Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
Q3 (p)	234,4	20,7	6,3	1,5	4,8	2,0	13,1	179,5	12,8

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2006 Q2	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,7	274,3	1 420,9	1 693,5	529,0	155,6	299,5
Q2	4 577,2	280,9	1 432,0	1 816,8	576,5	147,3	323,7
Q3 (p)	4 466,5	289,0	1 376,8	1 788,2	563,2	143,3	306,0
Spezialfonds							
2006 Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,5	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
Q3 (p)	1 428,7	72,8	637,0	383,9	206,3	37,7	91,0

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2007 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							496,8
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-24,7
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 015,7	106,6	646,7	50,7	211,7		
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	27,0	6,4	13,9	3,4	3,3		
Abschreibungen	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4		
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6		
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	776,9	50,9	284,2	378,1	63,7	127,8	
Zinsen	471,5	48,5	78,2	281,2	63,6	80,3	
Sonstige Vermögenseinkommen	305,3	2,4	206,1	96,9	0,0	47,5	
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5		
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	265,7	199,0	55,5	10,9	0,3	2,0	
Sozialbeiträge	386,5	386,5				1,0	
Monetäre Sozialleistungen	390,7	1,3	15,3	23,4	350,6	0,7	
Sonstige laufende Transfers	176,8	68,4	22,8	45,0	40,7	7,8	
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43,0	32,7	8,8	0,9	0,7	1,0	
Schadenversicherungsleistungen	42,9			42,9		0,7	
Sonstige	90,9	35,7	14,0	1,2	40,0	6,0	
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6		
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 686,3	1 262,8			423,5		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 520,7	1 262,8			257,9		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	165,6				165,6		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,3	0,0	2,1	14,3	0,0	0,1	
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9	
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	489,6	162,1	260,6	11,1	55,7		
Bruttoanlageinvestitionen	478,4	159,9	252,1	10,8	55,6		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11,1	2,2	8,6	0,3	0,2		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,5	
Vermögenstransfers	33,2	8,9	1,5	1,9	20,8	4,6	
Vermögenswirksame Steuern	5,9	5,6	0,3	0,0	0,0	0,0	
Sonstige Vermögenstransfers	27,3	3,3	1,3	1,9	20,8	4,6	
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	2,6	-3,4	-19,4	43,1	-17,6	-2,6	
Statistische Abweichung	0,0	10,2	-10,2	0,0	0,0	0,0	

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2007 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							472,1
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 970,8	491,9	1 129,2	93,9	255,8	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		229,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 200,5					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Arbeitnehmerentgelt		1 016,6	1 016,6				3,2
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		255,8				255,8	1,0
Vermögenseinkommen		775,9	241,8	112,4	404,6	17,0	128,8
Zinsen		464,2	73,5	42,9	341,4	6,3	87,6
Sonstige Vermögenseinkommen		311,7	168,3	69,5	63,2	10,7	41,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Einkommen- und Vermögensteuer		267,0				267,0	0,7
Sozialbeiträge		386,5	1,0	16,6	38,5	330,4	1,0
Monetäre Sozialleistungen		388,5	388,5-				2,9
Sonstige laufende Transfers		155,0	84,6	10,2	44,1	16,2	29,6
Nettoprämien für Schadenversicherungen		42,9			42,9		1,2
Schadenversicherungsleistungen		42,4	34,0	7,3	0,9	0,3	1,2
Sonstige		69,7	50,5	2,9	0,4	15,9	27,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16,4	16,4				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		35,5	8,8	15,3	0,8	10,5	2,4
Vermögenswirksame Steuern		5,9				5,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		29,6	8,8	15,3	0,8	4,6	2,4
<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	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 772,4	14 345,0	21 322,7	10 123,0	6 175,6	2 918,9	14 719,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				177,5				
Bargeld und Einlagen		5 449,6	1 669,8	2 426,5	1 445,4	761,0	623,9	3 944,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		44,8	136,5	111,2	319,4	238,2	32,4	782,0
Langfristige Schuldverschreibungen		1 262,9	255,7	3 520,1	1 857,7	1 944,9	207,6	2 319,7
Kredite		35,0	1 779,9	11 485,6	1 360,2	357,9	356,7	1 504,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,5	983,9	8 619,0	1 037,7	295,7	314,5	.
Anteilsrechte		5 546,1	7 810,2	1 905,7	4 885,3	2 432,7	1 144,9	5 430,5
Börsennotierte Aktien		1 301,1	1 993,0	749,3	2 545,1	860,0	441,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 541,5	5 406,5	872,6	1 615,6	482,1	555,3	.
Investmentzertifikate		1 703,5	410,7	283,8	724,5	1 090,6	148,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 083,1	134,0	1,9	0,0	150,6	3,1	190,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		350,9	2 558,8	1 694,1	255,1	290,2	550,4	548,2
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		72,1	163,1	372,3	181,7	59,3	-29,6	455,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-1,1				1,1
Bargeld und Einlagen		35,4	13,9	78,7	50,0	23,8	-44,6	126,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		11,3	9,9	-3,2	-16,5	-3,9	8,8	15,7
Langfristige Schuldverschreibungen		-7,1	-21,1	-8,6	40,2	25,8	5,3	52,4
Kredite		0,2	50,0	267,1	137,8	-2,1	1,0	210,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	30,1	190,5	151,4	5,1	1,1	.
Anteilsrechte		-2,5	78,8	-7,6	-12,6	8,5	0,3	37,9
Börsennotierte Aktien		-9,6	29,5	-20,9	34,3	2,3	-3,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		28,5	83,7	16,8	-27,3	8,7	-1,2	.
Investmentzertifikate		-21,4	-34,4	-3,5	-19,6	-2,6	4,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42,3	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	11,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-7,5	30,8	46,9	-17,3	5,8	-0,4	-0,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-242,1	-207,3	-79,1	-90,6	-29,2	-7,8	-118,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				15,3				
Bargeld und Einlagen		-0,3	-2,4	-38,9	-6,7	0,2	0,0	-77,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,2	-4,9	-1,1	0,3	-1,8	-0,1	-0,5
Langfristige Schuldverschreibungen		14,7	4,1	-31,9	20,4	-13,2	3,0	0,4
Kredite		-0,1	-5,9	-38,9	-1,9	-1,7	0,1	-26,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	-3,8	-16,2	-4,1	-0,4	-0,1	.
Anteilsrechte		-243,6	-200,1	-13,8	-98,8	-28,8	-10,3	-25,8
Börsennotierte Aktien		-80,0	-122,1	-15,2	-53,4	-9,5	-14,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-147,3	-73,8	8,1	-38,4	-11,2	7,4	.
Investmentzertifikate		-16,2	-4,2	-6,8	-7,0	-8,0	-3,1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0,8	2,0	30,4	-3,9	16,1	-0,5	3,4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 602,4	14 300,8	21 615,8	10 214,2	6 205,7	2 881,5	15 055,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				191,7				
Bargeld und Einlagen		5 484,8	1 681,3	2 466,3	1 488,8	785,0	579,3	3 993,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		54,8	141,6	106,9	303,2	232,5	41,1	797,2
Langfristige Schuldverschreibungen		1 270,5	238,7	3 479,6	1 918,4	1 957,5	215,9	2 372,5
Kredite		35,1	1 823,9	11 713,7	1 496,1	354,2	357,8	1 688,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		18,4	1 010,2	8 793,4	1 185,0	300,4	315,5	.
Anteilsrechte		5 300,1	7 688,9	1 884,3	4 773,9	2 412,4	1 134,9	5 442,6
Börsennotierte Aktien		1 211,5	1 900,4	713,2	2 526,1	852,9	423,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 422,7	5 416,3	897,5	1 549,9	479,6	561,5	.
Investmentzertifikate		1 665,9	372,2	273,6	697,9	1 079,9	150,0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 112,9	134,8	2,0	0,0	152,0	3,1	210,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		344,2	2 591,7	1 771,4	233,8	312,1	549,4	551,2
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2007 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 709,4	23 478,2	21 660,9	10 046,3	6 315,1	6 767,3	13 222,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,6	13 022,9	221,4	3,8	328,0	2 717,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			304,9	372,0	78,9	0,2	655,7	253,0
Langfristige Schuldverschreibungen			438,0	2 674,8	1 422,1	25,2	4 311,6	2 496,9
Kredite		5 195,5	6 608,5	1 336,6	1 336,6	193,6	1 079,4	2 466,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 879,2	4 426,7		612,0	73,9	919,3	.
Anteilsrechte			13 416,1	3 399,8	6 761,4	688,5	5,6	4 884,1
Börsennotierte Aktien			5 061,3	1 121,1	363,2	338,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 354,8	1 222,9	935,0	349,8	5,6	.
Investmentzertifikate				1 055,8	5 463,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	333,9	53,6	0,6	5 142,2	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		481,2	2 350,3	2 137,9	225,3	261,6	386,4	405,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 319,6	12 063,0	-9 133,3	-338,2	76,7	-139,5	-3 848,4	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		65,4	192,6	354,6	157,0	58,6	-12,0	458,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	245,5	-8,5	0,1	2,3	44,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-11,0		7,4	0,3	2,6	-17,6
Langfristige Schuldverschreibungen			-2,3	35,9	12,3	0,1	-5,0	45,9
Kredite		82,5	168,6	171,1	8,3	-1,4		235,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		85,5	130,9		135,0	0,3	-3,4	.
Anteilsrechte			49,2	0,3	-43,2	3,7	0,0	92,8
Börsennotierte Aktien			8,7	6,9	6,6	0,9	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			40,5	2,2	11,0	2,8	0,0	.
Investmentzertifikate				-8,8	-60,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	1,9	-0,3	0,0	54,0	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-17,1	-13,7	32,8	17,9	-8,0	-10,6	56,7
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	2,6	6,7	-29,6	17,6	24,7	0,7	-17,6	-2,6
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-0,8	-222,2	-323,9	-61,7	-32,2	49,7	-198,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-88,4	0,2	0,0	0,0	-37,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,4	-6,9	0,0	0,0	0,0	-3,0
Langfristige Schuldverschreibungen			3,0	-20,2	1,0	-0,2	43,5	-29,6
Kredite		-2,8	-2,0		-7,6	-2,5	0,3	-60,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,9	-3,0		-2,3	-3,3	0,0	.
Anteilsrechte			-263,9	-226,8	-61,0	-39,9	0,4	-30,0
Börsennotierte Aktien			-135,4	-95,8	-74,0	-44,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-128,4	-131,5	15,8	4,1	0,4	.
Investmentzertifikate				0,4	-2,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		2,0	40,3	18,3	5,7	14,2	5,4	-37,7
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-64,9	-241,3	14,9	244,8	-28,9	3,0	-57,5	80,2
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 773,9	23 448,7	21 691,6	10 141,6	6 341,4	6 804,9	13 482,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,6	13 180,0	213,1	3,9	330,3	2 724,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			294,3	405,5	86,3	0,5	658,3	232,3
Langfristige Schuldverschreibungen			438,8	2 690,6	1 435,3	25,2	4 350,1	2 513,1
Kredite		5 275,2	6 775,1	1 500,2	1 500,2	199,5	1 078,4	2 641,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4 962,8	4 554,7		744,7	70,9	915,8	.
Anteilsrechte			13 201,4	3 173,3	6 657,2	652,3	6,0	4 946,9
Börsennotierte Aktien			4 934,6	1 032,2	295,8	295,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 266,8	1 093,7	961,7	356,6	6,0	.
Investmentzertifikate				1 047,4	5 399,7			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		32,7	335,7	53,3	0,6	5 192,3	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		466,0	2 376,9	2 189,0	248,9	267,8	381,3	424,1
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 381,9	11 828,5	-9 148,0	-75,8	72,6	-135,8	-3 923,4	

Quelle: EZB.

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

Mittelverwendung	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommensstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 666,5	3 772,0	3 878,7	3 994,4	4 031,2	4 075,3	4 117,7	4 157,4
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	110,3	122,1	129,9	131,8	128,7	130,4	133,0	134,3
Abschreibungen	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto ¹⁾	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 281,8	2 335,9	2 553,9	2 820,4	2 935,5	3 026,2	3 119,8	3 196,0
Zinsen	1 267,3	1 242,4	1 328,9	1 525,3	1 602,3	1 671,7	1 737,1	1 798,7
Sonstige Vermögenseinkommen	1 014,5	1 093,6	1 225,0	1 295,0	1 333,2	1 354,6	1 382,7	1 397,3
Nationaleinkommen, netto ¹⁾	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	856,8	882,3	932,0	990,6	1 023,4	1 037,2	1 060,5	1 088,2
Sozialbeiträge	1 388,2	1 427,4	1 469,5	1 517,9	1 532,8	1 545,1	1 557,4	1 568,6
Monetäre Sozialleistungen	1 407,9	1 453,1	1 497,1	1 531,5	1 542,2	1 549,6	1 557,7	1 567,6
Sonstige laufende Transfers	658,5	683,2	702,5	703,7	705,8	710,4	718,7	722,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,0	175,8	175,7	175,5	174,9	175,7	176,8	177,3
Schadenversicherungsleistungen	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Sonstige	309,9	331,1	350,0	352,3	355,9	358,8	364,8	367,3
Verfügbares Einkommen, netto ¹⁾	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	5 854,7	6 076,3	6 308,3	6 502,7	6 564,7	6 619,5	6 669,3	6 724,0
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 234,6	5 432,6	5 647,8	5 830,1	5 886,6	5 935,7	5 981,8	6 031,1
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	620,1	643,7	660,5	672,6	678,2	683,8	687,5	692,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,6	57,3	59,5	62,2	63,2	63,2	63,4	64,4
Sparen, netto ¹⁾	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 526,1	1 607,4	1 698,5	1 816,5	1 841,5	1 881,8	1 914,4	1 945,0
Bruttoanlageinvestitionen	1 527,3	1 599,9	1 688,2	1 780,5	1 813,5	1 856,5	1 888,7	1 918,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-1,2	7,5	10,3	35,9	28,0	25,3	25,7	26,9
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,3
Vermögenstransfers	182,6	167,5	181,6	176,7	191,4	190,3	188,2	171,6
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Sonstige Vermögenstransfers	146,8	137,7	157,4	154,2	169,1	167,4	164,9	147,8
Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos) ¹⁾	41,1	62,1	1,9	-26,7	-21,7	-6,9	3,6	20,6

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	6 737,8	7 004,0	7 233,3	7 464,7	7 547,7	7 639,2	7 726,7	7 819,1
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	761,2	797,2	839,7	885,9	904,5	921,7	934,6	945,2
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 499,0	7 801,2	8 073,0	8 350,6	8 452,2	8 560,8	8 661,3	8 764,3
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Arbeitnehmerentgelt	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	880,7	933,1	981,1	1 028,8	1 044,4	1 061,9	1 077,0	1 088,1
Vermögenseinkommen	2 246,4	2 319,3	2 544,8	2 819,2	2 925,8	3 016,7	3 103,1	3 180,1
Zinsen	1 236,3	1 211,5	1 302,7	1 502,7	1 578,3	1 645,7	1 710,7	1 768,5
Sonstige Vermögenseinkommen	1 010,1	1 107,8	1 242,1	1 316,6	1 347,5	1 370,9	1 392,4	1 411,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Einkommen- und Vermögensteuern	858,7	885,4	935,7	995,2	1 028,2	1 042,4	1 067,3	1 095,5
Sozialbeiträge	1 387,3	1 426,5	1 469,1	1 517,4	1 532,4	1 544,7	1 556,9	1 568,1
Monetäre Sozialleistungen	1 401,4	1 445,6	1 489,4	1 524,0	1 534,7	1 541,7	1 549,5	1 559,2
Sonstige laufende Transfers	594,1	611,1	620,7	620,3	619,6	623,9	631,7	635,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Schadenversicherungsleistungen	171,3	173,5	174,4	173,0	172,4	173,3	174,6	175,1
Sonstige	248,2	261,3	269,5	271,5	272,2	274,7	280,0	282,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	54,8	57,5	59,8	62,5	63,5	63,5	63,7	64,6
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	194,8	184,0	195,1	190,3	206,4	207,8	205,1	187,6
Vermögenswirksame Steuern	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Sonstige Vermögenstransfers	158,9	154,2	170,9	167,9	184,1	185,0	181,8	163,8
<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 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 228,6	1 280,5	1 329,3	1 383,6	1 403,9	1 424,9	1 445,8	1 466,6
Empfangene Zinsen (+)	237,5	230,6	228,7	249,6	259,8	267,7	275,2	282,8
Geleistete Zinsen (-)	124,1	125,2	128,9	148,7	156,9	165,0	173,2	180,5
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	615,4	650,3	696,7	725,4	736,6	742,9	753,0	756,9
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,9	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,0	705,5	738,4	770,8	788,8	797,1	810,5	829,5
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,4	1 423,7	1 465,5	1 513,7	1 528,6	1 540,8	1 553,2	1 564,3
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,7	1 440,7	1 484,2	1 518,6	1 529,3	1 536,3	1 544,0	1 553,7
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,3	64,6	67,4	62,8	62,9	64,5	65,3	66,4
= Verfügbares Einkommen, brutto	4 997,7	5 182,1	5 348,4	5 497,5	5 545,8	5 605,1	5 660,8	5 705,9
Konsumausgaben (-)	4 319,7	4 485,4	4 653,3	4 798,2	4 843,5	4 882,1	4 920,9	4 961,2
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,5	57,1	59,4	62,0	63,1	63,0	63,4	64,4
= Sparen, brutto	732,5	753,8	754,4	761,4	765,4	786,1	803,4	809,1
Abschreibungen (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	18,9	25,0	28,9	32,3	30,3	27,6	20,5
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	256,1	300,1	617,9	366,5	479,4	386,1	604,1	200,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	495,8	526,7	559,7	600,4	612,0	627,1	638,1	644,8
Abschreibungen (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	211,3	214,6	207,7	262,2	301,6	345,8	378,5	398,9
Bargeld und Einlagen	226,5	213,0	247,9	265,6	283,8	293,2	316,9	328,2
Geldmarktfondsanteile	25,1	-6,4	-20,2	-17,5	0,3	25,7	44,7	42,9
Schuldverschreibungen ²⁾	-40,3	8,0	-20,1	14,0	17,6	26,9	16,8	27,7
Langfristige Forderungen	311,0	342,3	443,3	359,7	303,1	257,9	222,5	157,7
Einlagen	-5,7	33,7	-10,1	-0,3	-6,7	-19,7	-29,3	-34,1
Schuldverschreibungen	25,8	65,8	17,0	69,1	62,4	46,4	29,7	-2,0
Anteilsrechte	59,9	-8,5	136,1	-7,3	-29,7	-26,3	-32,8	-32,5
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	7,6	-13,5	61,4	-8,7	-1,4	30,2	32,2	38,0
Investmentzertifikate	52,2	5,0	74,7	1,5	-28,3	-56,5	-65,0	-70,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	251,3	300,4	298,2	277,1	257,4	254,8	226,3
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	311,7	390,3	411,4	390,7	382,4	364,6	361,6
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	211,6	280,8	358,3	372,1	346,5	337,2	316,8	302,3
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	272,5	256,5	521,4	353,8	460,0	371,4	587,4	196,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	29,0	56,9	129,4	55,0	48,5	33,4	66,1	29,8
Übrige Veränderungen, netto (+)	-55,5	-12,5	-73,8	-62,9	-57,4	-50,7	-92,9	-36,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 058,0	4 275,7	4 494,8	4 644,7	4 751,6	4 830,1	4 969,5	5 020,9
Bargeld und Einlagen	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 318,2	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9
Geldmarktfondsanteile	321,0	313,9	300,5	285,4	261,3	281,0	305,0	302,8
Schuldverschreibungen ²⁾	27,0	35,7	17,6	41,2	33,8	51,8	51,2	64,3
Langfristige Forderungen	9 214,9	9 847,5	10 931,5	11 483,6	11 761,0	11 981,2	12 081,2	11 863,0
Einlagen	841,9	876,6	883,9	870,9	871,0	847,8	836,3	830,9
Schuldverschreibungen	1 202,1	1 243,3	1 239,6	1 286,8	1 286,5	1 301,8	1 256,5	1 261,1
Anteilsrechte	3 629,8	3 878,4	4 529,1	4 808,2	4 999,0	5 160,4	5 241,1	4 997,3
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 480,8	2 712,8	3 207,9	3 462,0	3 613,6	3 775,6	3 842,6	3 634,2
Investmentzertifikate	1 149,1	1 165,6	1 321,2	1 346,2	1 385,4	1 384,8	1 398,5	1 363,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 541,0	3 849,2	4 278,9	4 517,6	4 604,6	4 671,1	4 747,3	4 773,7
Übrige Nettoforderungen	190,2	228,0	184,0	203,9	202,6	215,0	207,8	219,8
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 922,2	4 245,6	4 630,0	4 915,9	5 015,6	5 099,1	5 195,5	5 275,2
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 464,5	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	9 540,8	10 105,6	10 980,3	11 416,3	11 699,7	11 927,2	12 063,0	11 828,5

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise) (+)	3 835,1	3 989,3	4 112,9	4 240,3	4 296,1	4 353,8	4 409,9	4 467,2
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 313,0	2 382,6	2 445,6	2 518,8	2 544,8	2 574,4	2 606,7	2 634,9
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	58,7	65,2	71,1	72,9	72,7	74,7	77,1	78,1
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 463,4	1 541,5	1 596,2	1 648,6	1 678,7	1 704,7	1 726,2	1 754,2
Abschreibungen (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
= Nettobetriebsüberschuss (+)	855,4	908,9	934,4	967,1	990,7	1 010,7	1 026,5	1 047,8
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	320,6	365,9	423,7	453,0	465,0	470,0	474,8	480,5
Empfangene Zinsen	126,6	121,9	132,5	149,3	154,7	159,1	163,7	166,9
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	194,1	244,1	291,2	303,7	310,3	311,0	311,1	313,6
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,6	226,4	235,1	265,0	278,2	290,3	301,5	311,1
= Unternehmensgewinn, netto (+)	947,5	1 048,4	1 123,0	1 155,1	1 177,5	1 190,4	1 199,8	1 217,2
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	692,6	753,6	839,4	878,9	906,1	913,8	921,4	929,0
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	117,1	135,7	148,1	169,5	184,3	189,1	197,7	206,2
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,3	73,5	74,1	76,3	76,7	77,3	74,7	72,5
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,7	60,3	62,1	62,4	61,9	62,0	61,9	62,1
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	55,9	62,1	60,4	60,1	59,9	60,6	59,9	58,9
= Sparen, netto	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	193,8	211,8	237,2	287,5	288,0	301,6	316,8	329,7
Bruttoanlageinvestitionen (+)	803,6	840,8	888,8	936,7	950,3	973,2	993,8	1 012,0
Abschreibungen (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-1,8	3,6	10,1	32,3	25,8	22,5	22,7	24,1
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	106,0	102,9	125,9	156,3	179,2	210,0	221,1	185,7
Bargeld und Einlagen	64,3	84,1	113,2	124,8	145,1	163,9	164,5	158,4
Geldmarktfondsanteile	22,5	16,5	8,6	8,0	3,6	19,7	23,5	-9,4
Schuldverschreibungen ¹⁾	18,5	-2,5	4,4	24,1	31,0	27,1	34,2	37,5
Langfristige Forderungen	284,5	188,9	348,4	298,8	320,9	342,3	365,1	423,2
Einlagen	43,4	0,6	30,7	20,2	21,4	29,4	29,1	16,8
Schuldverschreibungen	-46,4	-53,2	-27,5	-36,2	-22,5	-30,1	-34,8	-31,5
Anteilsrechte	147,3	175,8	214,3	191,5	174,6	176,1	192,1	240,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	140,2	65,7	130,9	123,2	147,4	166,8	178,7	197,7
Übrige Nettoforderungen (+)	59,5	75,8	68,0	143,0	159,8	136,3	130,1	145,5
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	296,3	219,0	400,9	596,9	627,8	649,6	686,6	743,5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	102,8	172,5	264,6	425,1	448,7	444,9	484,6	521,6
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	63,1	7,3	3,3	28,4	41,3	44,3	59,7	40,6
Anteilsrechte	205,7	192,1	230,3	162,3	197,4	212,9	224,4	229,0
Börsennotierte Aktien	19,0	11,9	100,5	37,8	34,3	46,5	66,2	74,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	186,7	180,1	129,8	124,5	163,1	166,4	158,2	154,9
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	46,3	58,3	61,1	65,9	80,8	85,5	86,2	75,8
= Sparen, netto	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 307,5	1 368,0	1 499,8	1 603,2	1 672,7	1 711,8	1 766,3	1 780,9
Bargeld und Einlagen	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 276,9	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 428,9
Geldmarktfondsanteile	143,8	163,7	176,3	194,4	185,8	204,2	205,2	185,6
Schuldverschreibungen ¹⁾	134,8	101,7	102,9	131,9	130,1	142,8	156,1	166,3
Langfristige Forderungen	6 424,8	6 907,1	8 029,6	8 781,6	9 206,2	9 511,2	9 885,7	9 793,4
Einlagen	137,6	136,8	175,4	214,3	206,3	260,5	264,8	252,3
Schuldverschreibungen	377,6	324,4	285,2	255,5	260,7	234,1	236,1	213,9
Anteilsrechte	4 563,9	5 047,2	6 049,0	6 697,8	7 059,1	7 283,6	7 605,0	7 503,3
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 345,7	1 398,7	1 520,0	1 614,0	1 680,2	1 733,0	1 779,9	1 823,9
Übrige Nettoforderungen	230,9	268,0	265,2	304,2	301,0	358,9	369,1	376,1
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 037,5	6 221,0	6 632,8	7 103,9	7 244,9	7 431,3	7 685,3	7 843,8
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 743,8	3 857,4	3 957,3	4 107,8	4 231,6
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	628,2	667,8	671,3	696,9	698,8	710,4	742,9	733,0
Anteilsrechte	8 241,7	9 172,2	10 715,8	11 634,5	12 349,5	12 770,6	13 416,1	13 201,4
Börsennotierte Aktien	2 731,9	2 987,1	3 680,9	4 077,3	4 451,5	4 664,2	5 061,3	4 934,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 509,8	6 185,2	7 034,9	7 557,1	7 897,9	8 106,4	8 354,8	8 266,8

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2003	2004	2005	2005 Q4- 2006 Q3	2006 Q1- 2006 Q4	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	21,7	40,1	28,6	-7,1	17,5	43,8	41,7	42,4
Bargeld und Einlagen	7,0	13,2	7,2	8,3	12,4	18,0	2,4	8,9
Geldmarktfondsanteile	7,7	2,7	0,4	-4,2	3,6	7,1	3,6	0,3
Schuldverschreibungen ¹⁾	7,1	24,2	21,0	-11,2	1,4	18,7	35,7	33,3
Langfristige Forderungen	230,2	217,0	281,3	344,2	323,1	282,8	284,8	243,5
Einlagen	22,8	36,7	18,5	40,7	52,2	63,7	71,3	69,3
Schuldverschreibungen	144,5	131,0	128,7	147,3	145,4	146,5	155,6	138,5
Kredite	11,5	6,6	-2,7	10,5	4,0	-9,3	-8,4	-14,7
Börsennotierte Aktien	9,5	13,0	31,6	14,7	16,7	12,1	5,7	2,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5,1	-0,9	18,2	25,5	20,5	12,8	15,1	21,6
Investmentzertifikate	36,7	30,6	87,0	105,5	84,2	57,1	45,5	26,0
Übrige Nettoforderungen (+)	-3,7	9,9	9,3	15,5	11,5	25,4	25,7	34,9
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5,0	-1,8	0,1	-0,3	4,0	4,0	3,6	3,4
Kredite	12,4	4,5	12,5	37,1	32,7	34,0	44,0	42,5
Anteilsrechte	11,4	12,9	8,8	11,4	7,3	9,6	11,8	10,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	237,0	261,2	335,3	334,2	314,4	299,8	297,3	272,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	210,3	229,5	291,8	291,5	267,4	249,2	247,9	230,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	26,8	31,6	43,5	42,7	47,0	50,5	49,4	41,6
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-17,5	-9,8	-37,4	-29,7	-6,3	4,7	-4,6	-7,9
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	107,1	110,2	190,2	125,6	190,6	155,8	250,3	148,0
Übrige Nettoforderungen	-10,1	159,2	43,7	-0,7	-51,3	-69,3	-81,9	-116,1
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	98,4	21,0	117,4	86,3	48,3	34,6	97,7	13,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	33,7	84,3	139,4	61,1	57,8	44,4	67,0	36,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	34,2	64,6	145,6	63,7	61,7	46,9	68,7	38,4
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-0,5	19,8	-6,2	-2,6	-4,0	-2,4	-1,6	-1,5
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-35,0	164,0	-22,9	-22,5	33,3	7,4	3,6	-18,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	264,6	418,4	437,4	445,8	457,2	479,2	483,0	486,2
Bargeld und Einlagen	121,3	133,6	142,7	144,4	154,6	155,9	144,4	154,0
Geldmarktfondsanteile	68,5	72,2	74,3	80,4	80,4	82,8	84,3	80,9
Schuldverschreibungen ¹⁾	74,8	212,5	220,4	221,0	222,2	240,5	254,3	251,3
Langfristige Forderungen	3 770,2	4 126,0	4 622,1	4 972,8	5 076,9	5 162,4	5 251,8	5 255,4
Einlagen	457,6	497,1	516,6	559,9	569,5	595,7	616,6	631,0
Schuldverschreibungen	1 483,7	1 652,8	1 800,6	1 903,2	1 894,1	1 915,8	1 928,8	1 938,7
Kredite	368,3	363,7	367,2	376,3	365,8	355,0	357,9	354,2
Börsennotierte Aktien	526,1	574,9	702,1	761,6	831,0	855,0	860,0	852,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	306,7	337,1	396,9	435,2	457,1	460,4	482,1	479,6
Investmentzertifikate	627,7	700,5	838,9	936,6	959,3	980,6	1 006,3	999,0
Übrige Nettoforderungen (+)	105,6	121,5	159,0	175,9	176,5	180,5	175,4	192,4
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	23,4	21,9	22,0	23,7	26,2	26,0	25,4	25,6
Kredite	126,5	119,8	131,8	168,9	164,9	183,8	193,6	199,5
Anteilsrechte	429,3	463,3	589,5	628,9	645,0	661,0	688,5	652,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 882,9	4 981,7	5 062,9	5 142,2	5 192,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 183,6	4 269,1	4 336,1	4 409,5	4 452,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	580,9	632,3	669,6	699,3	712,6	726,7	732,7	739,4
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-228,3	-74,0	-134,3	-109,8	-107,2	-111,6	-139,5	-135,8

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



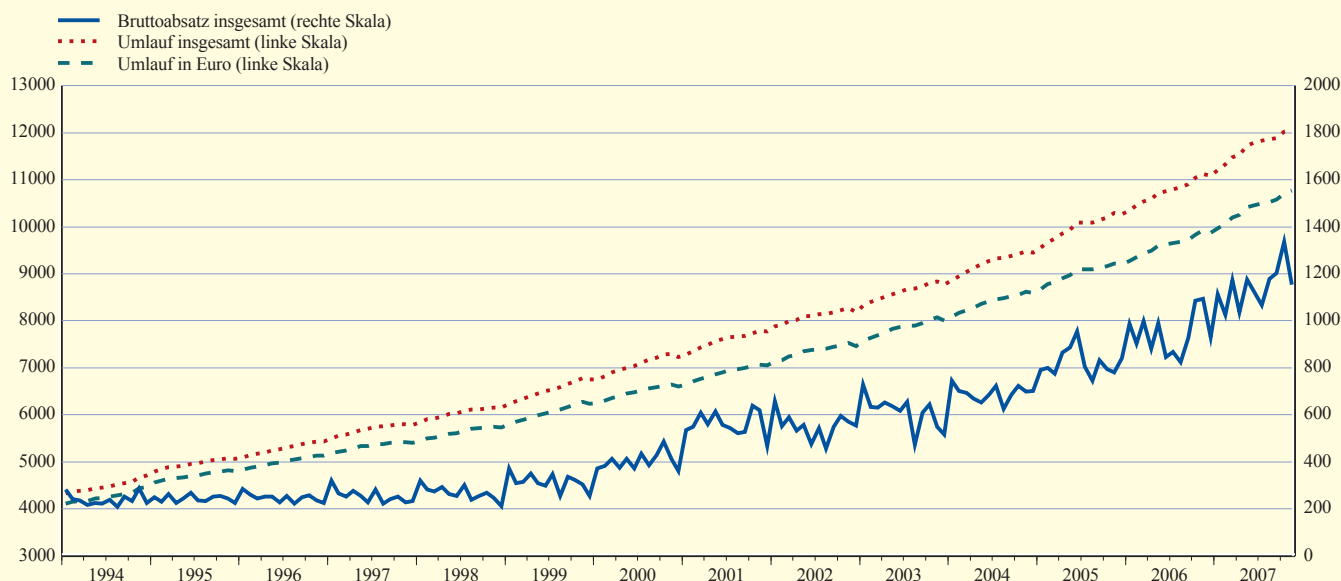
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2006 Nov.	11 760,3	1 135,0	138,1	9 922,2	1 037,0	91,2	11 127,3	1 093,0	107,8	8,2	95,1	8,2
Dez.	11 736,8	977,7	-24,3	9 868,1	885,8	-55,4	11 083,2	930,5	-59,4	7,9	52,0	8,7
2007 Jan.	11 836,3	1 146,3	99,4	9 966,1	1 052,7	98,1	11 211,1	1 112,3	116,6	7,9	75,3	9,0
Febr.	11 946,4	1 044,9	110,2	10 062,8	958,5	96,9	11 327,5	1 024,6	123,7	8,2	95,0	9,3
März	12 178,6	1 258,6	231,0	10 200,2	1 119,6	136,1	11 470,5	1 172,2	142,3	8,5	108,0	10,1
April	12 202,0	1 040,6	23,1	10 256,1	982,2	55,6	11 536,9	1 037,1	72,5	8,6	63,8	9,1
Mai	12 415,9	1 216,9	214,7	10 417,7	1 114,4	162,4	11 725,5	1 175,6	183,8	9,0	137,9	9,8
Juni	12 546,5	1 220,1	130,5	10 462,2	1 068,0	44,5	11 786,6	1 124,2	58,3	9,2	52,1	9,7
Juli	12 551,5	1 075,0	3,9	10 492,2	1 002,8	29,1	11 831,3	1 065,3	46,9	9,2	62,6	9,4
Aug.	12 579,7	1 183,3	28,4	10 518,3	1 130,7	26,4	11 852,8	1 179,2	27,3	9,2	84,5	9,2
Sept.	12 674,2	1 243,4	92,9	10 578,6	1 154,1	58,6	11 885,7	1 201,4	49,3	9,1	60,8	8,2
Okt.	.	.	.	10 699,7	1 268,0	120,1	12 022,2	1 335,8	137,0	9,1	120,9	9,2
Nov.	.	.	.	10 767,9	1 102,8	66,3	12 063,1	1 152,3	60,0	8,6	43,8	7,4
Langfristig												
2006 Nov.	10 713,3	226,4	134,6	8 992,6	167,5	94,4	10 046,2	193,8	109,0	8,3	94,2	9,0
Dez.	10 735,2	172,0	19,2	9 012,1	133,5	16,5	10 073,5	153,6	13,8	8,2	59,9	9,0
2007 Jan.	10 812,2	231,9	76,8	9 063,3	177,2	51,1	10 145,7	201,0	62,1	8,2	68,3	9,3
Febr.	10 911,6	237,6	99,6	9 146,4	189,8	83,3	10 242,6	223,4	104,8	8,4	82,6	9,6
März	11 049,4	278,2	137,8	9 243,1	213,2	96,5	10 342,2	234,0	101,6	8,6	78,4	9,9
April	11 091,6	182,4	41,9	9 275,1	156,0	31,7	10 380,0	177,7	45,3	8,6	53,4	9,0
Mai	11 278,6	266,9	188,6	9 410,7	199,2	137,2	10 536,1	225,5	152,1	9,1	108,4	9,2
Juni	11 379,1	259,1	99,1	9 475,9	190,6	63,9	10 617,0	217,1	77,3	9,0	46,8	8,9
Juli	11 406,8	197,9	27,3	9 488,2	161,6	12,1	10 641,3	187,6	26,1	8,8	47,3	8,4
Aug.	11 400,8	102,4	-6,6	9 481,0	86,6	-7,7	10 639,1	103,8	-2,7	8,6	50,4	7,6
Sept.	11 428,0	157,5	25,9	9 500,9	132,7	18,5	10 632,4	147,1	17,3	8,0	12,9	6,3
Okt.	.	.	.	9 556,3	191,0	56,7	10 685,7	214,9	63,0	7,7	71,5	6,6
Nov.	.	.	.	9 614,2	137,8	56,0	10 724,0	150,4	51,6	7,1	31,9	5,0

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	4 120	934	607	4 327	283	9 874	6 988	326	1 031	1 435	95
2006	11 083	4 564	1 171	636	4 408	305	11 337	8 377	423	1 113	1 339	85
2006 Q4	11 083	4 564	1 171	636	4 408	305	3 110	2 364	148	334	241	23
2007 Q1	11 471	4 759	1 266	648	4 489	309	3 309	2 446	141	285	415	23
Q2	11 787	4 868	1 326	684	4 600	308	3 337	2 359	119	453	389	18
Q3	11 886	4 951	1 360	678	4 586	310	3 446	2 599	89	394	345	19
2007 Aug.	11 853	4 929	1 362	683	4 570	308	1 179	920	22	135	97	5
Sept.	11 886	4 951	1 360	678	4 586	310	1 201	933	21	107	132	8
Okt.	12 022	5 049	1 395	688	4 575	315	1 336	1 001	60	126	140	10
Nov.	12 063	5 054	1 414	691	4 588	317	1 152	894	33	109	110	6
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 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	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 170	627	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	209	9
Q3	1 253	712	9	117	409	7	3 007	2 401	10	378	207	11
2007 Aug.	1 214	666	10	119	413	5	1 075	862	4	134	72	3
Sept.	1 253	712	9	117	409	7	1 054	870	3	102	75	5
Okt.	1 337	774	15	126	414	7	1 121	904	11	117	84	4
Nov.	1 339	783	15	127	407	8	1 002	827	2	101	69	2
Langfristig ¹⁾												
2005	9 325	3 637	927	516	3 966	278	2 078	942	281	88	706	61
2006	10 074	3 994	1 159	542	4 079	301	2 163	1 002	363	90	653	54
2006 Q4	10 074	3 994	1 159	542	4 079	301	554	279	134	29	97	16
2007 Q1	10 342	4 138	1 254	542	4 105	304	658	313	125	13	192	14
Q2	10 617	4 241	1 315	564	4 194	304	620	287	106	40	179	8
Q3	10 632	4 240	1 351	561	4 177	304	439	198	79	15	138	8
2007 Aug.	10 639	4 263	1 351	564	4 158	303	104	57	18	1	25	2
Sept.	10 632	4 240	1 351	561	4 177	304	147	63	19	5	58	3
Okt.	10 686	4 276	1 380	562	4 161	308	215	97	48	9	55	5
Nov.	10 724	4 271	1 399	565	4 180	309	150	67	30	8	41	4
Darunter festverzinslich												
2005	6 724	2 020	463	408	3 616	217	1 229	414	92	53	622	48
2006	7 049	2 136	544	413	3 720	237	1 291	475	143	56	577	39
2006 Q4	7 049	2 136	544	413	3 720	237	280	116	46	18	90	10
2007 Q1	7 166	2 211	570	413	3 730	243	403	172	40	9	169	13
Q2	7 309	2 255	584	426	3 800	244	339	132	29	24	147	7
Q3	7 309	2 254	592	422	3 795	246	262	100	24	8	123	7
2007 Aug.	7 301	2 269	597	425	3 766	245	66	32	12	0	21	2
Sept.	7 309	2 254	592	422	3 795	246	87	27	2	2	52	3
Okt.	7 320	2 280	593	426	3 771	250	127	54	16	6	47	4
Nov.	7 345	2 281	592	430	3 790	252	95	41	4	8	39	4
Darunter variabel verzinslich												
2005	2 266	1 350	458	92	306	60	718	432	187	27	58	12
2006	2 604	1 508	605	115	312	64	717	406	216	31	49	15
2006 Q4	2 604	1 508	605	115	312	64	233	124	87	11	5	7
2007 Q1	2 726	1 560	671	115	318	61	213	114	83	4	12	1
Q2	2 846	1 603	716	126	341	60	228	111	76	16	23	1
Q3	2 869	1 605	742	127	336	57	138	71	52	7	8	1
2007 Aug.	2 864	1 606	740	127	334	58	27	19	5	1	2	1
Sept.	2 869	1 605	742	127	336	57	47	28	15	1	4	0
Okt.	2 902	1 607	770	125	342	58	71	28	32	3	6	1
Nov.	2 919	1 606	789	124	343	57	46	19	25	1	2	0

Quelle: EZB.

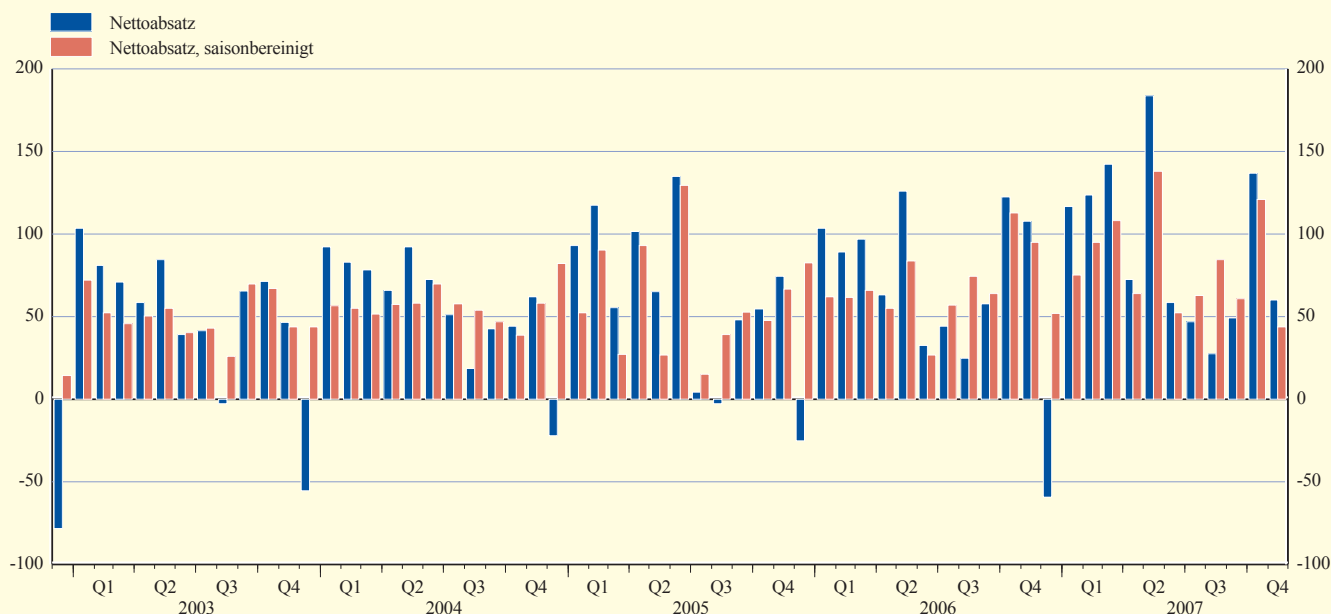
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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	720,7	319,8	176,3	20,7	171,5	32,4	723,6	323,7	173,0	20,5	173,8	32,6
2006	808,5	419,0	244,1	32,5	90,5	22,3	810,1	424,5	240,4	32,8	90,1	22,3
2006 Q4	171,0	97,8	100,1	7,7	-41,2	6,7	260,1	133,1	71,8	12,0	38,2	5,0
2007 Q1	382,7	187,1	96,0	13,0	82,7	3,9	278,3	122,4	113,4	10,6	29,3	2,6
Q2	314,7	105,1	61,2	36,3	112,1	-0,1	253,8	113,4	47,8	28,1	65,4	-0,9
Q3	123,4	97,1	38,8	-3,7	-11,1	2,3	207,9	122,6	67,2	3,4	8,4	6,3
2007 Aug.	27,3	33,4	9,8	-10,3	-6,3	0,7	84,5	52,9	29,6	-6,5	6,0	2,5
Sept.	49,3	30,1	1,9	-3,5	18,1	2,6	60,8	40,3	7,1	1,4	8,3	3,7
Okt.	137,0	85,6	46,0	10,6	-9,8	4,6	120,9	61,5	43,0	5,9	6,2	4,3
Nov.	60,0	18,1	20,9	4,4	14,5	2,1	43,8	19,7	11,7	5,0	8,4	-1,1
	Langfristig											
2005	713,1	296,4	176,7	21,1	186,3	32,7	714,2	298,0	173,5	20,8	189,1	32,8
2006	759,2	346,5	238,7	29,2	121,5	23,3	759,1	348,4	235,2	29,0	123,3	23,3
2006 Q4	209,3	96,0	99,4	9,9	-3,2	7,2	249,0	120,9	71,2	7,4	44,0	5,5
2007 Q1	268,5	141,1	96,3	1,0	26,7	3,3	229,4	107,2	113,5	7,5	-0,9	2,1
Q2	274,6	100,5	62,3	22,3	90,2	-0,6	208,7	96,3	48,7	15,8	49,2	-1,3
Q3	40,8	14,0	40,6	-0,3	-14,0	0,4	110,6	27,7	69,3	2,3	7,0	4,2
2007 Aug.	-2,7	2,5	9,6	-1,7	-13,8	0,7	50,4	20,2	29,6	0,8	-2,6	2,4
Sept.	17,3	-7,1	3,1	-1,1	21,6	0,9	12,9	-9,5	8,1	0,3	12,3	1,7
Okt.	63,0	32,8	39,7	1,2	-14,9	4,1	71,5	30,2	35,8	-0,6	2,2	3,8
Nov.	51,6	3,7	21,6	3,9	20,7	1,6	31,9	5,4	12,8	3,7	11,4	-1,5

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

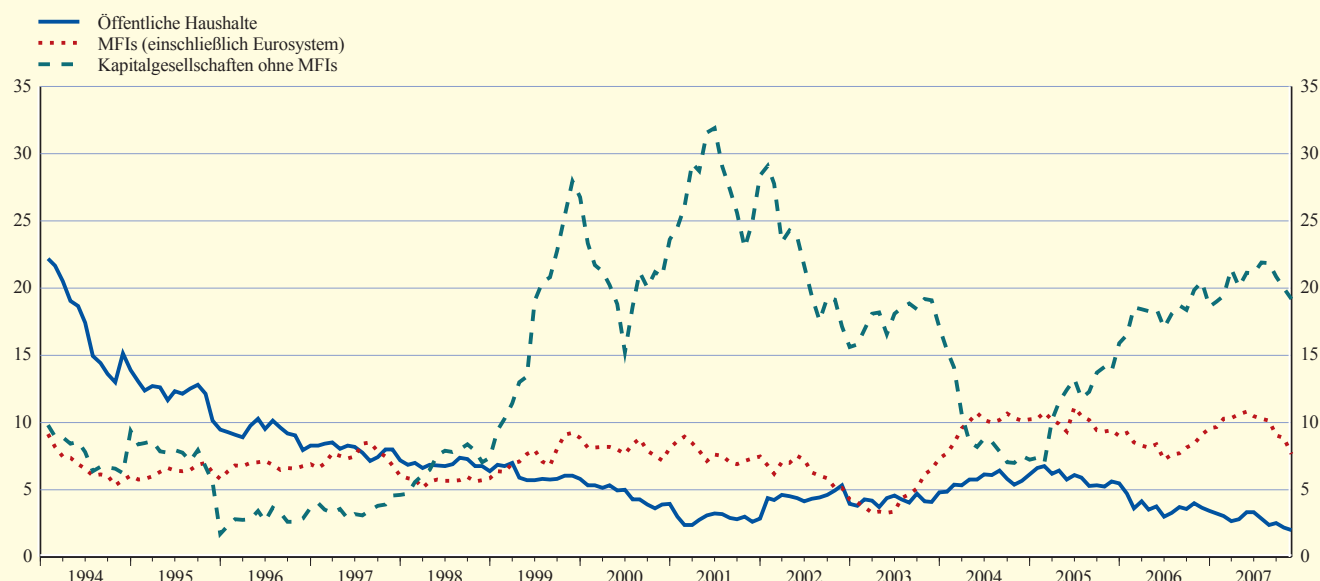


Quelle: EZB.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2006 Nov.	8,2	10,0	29,8	4,7	2,5	8,8	8,2	9,4	29,4	3,6	3,2	7,0
2006 Dez.	7,9	10,2	26,2	5,4	2,1	7,9	8,7	11,0	27,1	4,1	3,2	5,5
2007 Jan.	7,9	10,5	26,9	4,5	1,9	7,4	9,0	12,0	28,2	4,8	2,7	4,4
2007 Febr.	8,2	10,7	27,6	4,7	2,1	5,8	9,3	12,3	31,0	7,5	2,3	2,1
2007 März	8,5	10,4	30,3	5,7	2,4	6,7	10,1	11,7	37,1	7,3	3,1	5,1
2007 April	8,6	10,6	28,3	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,6	7,8	2,9	6,1
2007 Mai	9,0	10,4	30,1	6,0	3,5	5,0	9,8	11,5	30,6	8,1	3,7	3,3
2007 Juni	9,2	10,7	28,6	8,2	3,8	3,4	9,7	10,5	29,9	12,4	4,3	1,1
2007 Juli	9,2	10,8	29,1	10,1	3,3	2,6	9,4	9,6	30,1	15,5	3,9	0,7
2007 Aug.	9,2	11,0	29,0	9,7	3,1	2,6	9,2	9,8	27,2	12,0	3,9	3,1
2007 Sept.	9,1	10,9	27,6	8,5	3,2	4,3	8,2	10,2	19,0	9,9	3,3	3,5
2007 Okt.	9,1	11,0	27,0	8,9	3,0	5,5	9,2	11,1	25,4	10,0	3,0	5,2
2007 Nov.	8,6	10,4	25,5	8,8	2,7	4,3	7,4	9,4	20,4	9,4	1,6	5,3
	Langfristig											
2006 Nov.	8,3	9,1	29,5	5,1	3,3	9,4	9,0	10,4	29,1	2,5	3,9	7,6
2006 Dez.	8,2	9,5	25,8	5,7	3,1	8,4	9,0	10,5	27,1	3,8	4,3	6,2
2007 Jan.	8,2	9,6	26,6	5,4	2,9	7,6	9,3	11,3	28,2	6,0	3,6	4,8
2007 Febr.	8,4	10,3	27,4	4,8	2,9	5,9	9,6	12,4	31,2	6,2	2,6	2,6
2007 März	8,6	10,3	30,0	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,4	5,7	2,1	5,2
2007 April	8,6	10,6	28,2	4,8	2,5	7,4	9,0	11,9	29,0	5,8	1,7	5,8
2007 Mai	9,1	10,8	30,1	4,2	3,2	5,1	9,2	11,2	31,0	6,0	2,5	2,8
2007 Juni	9,0	10,4	28,8	6,3	3,3	3,4	8,9	10,4	30,5	8,8	2,4	0,6
2007 Juli	8,8	10,3	29,4	7,2	2,9	2,7	8,4	9,2	30,8	8,3	2,1	0,6
2007 Aug.	8,6	10,1	29,4	7,0	2,4	2,7	7,6	7,9	27,8	7,9	2,1	2,8
2007 Sept.	8,0	9,0	28,2	6,2	2,4	3,5	6,3	6,1	19,7	6,7	2,8	2,0
2007 Okt.	7,7	8,8	26,9	5,8	2,0	4,6	6,6	5,8	24,8	5,7	2,4	3,6
2007 Nov.	7,1	7,7	25,5	6,0	1,9	3,1	5,0	4,3	20,0	6,0	1,3	3,4

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



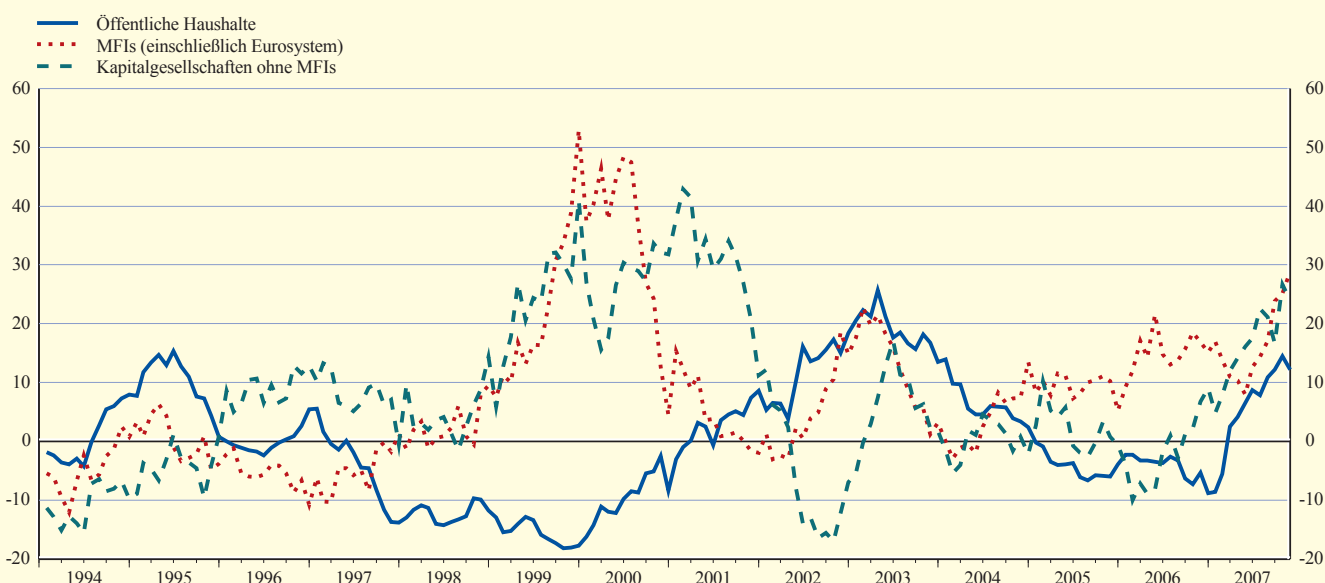
Quelle: EZB.

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 Aktien¹⁾
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2005	4,7	3,1	5,6	0,2	5,5	15,0	19,5	18,6	35,5	22,3	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,0	4,5
2006 Q4	5,1	5,4	20,0	1,1	3,2	11,0	15,5	11,0	36,4	27,4	5,1	5,0
2007 Q1	5,3	6,3	20,7	2,7	3,0	7,7	15,2	12,2	33,5	21,9	1,0	4,6
2007 Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,5	12,1	37,9	18,9	5,1	-0,3
2007 Q3	5,4	8,0	17,7	4,7	2,3	5,0	16,2	11,1	39,4	19,5	4,4	-4,7
2007 Juni	5,7	8,0	17,2	3,9	3,1	5,1	16,9	11,8	39,6	19,7	6,4	-3,1
2007 Juli	5,4	8,3	17,6	4,9	2,2	4,8	16,6	11,0	40,1	20,2	6,3	-5,5
2007 Aug.	5,3	8,2	18,4	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	39,1	19,1	3,0	-5,0
2007 Sept.	5,1	6,8	16,7	4,2	2,5	5,6	15,3	10,6	38,2	18,7	1,3	-4,3
2007 Okt.	4,6	6,9	14,8	5,1	1,7	6,8	15,3	9,9	37,7	13,0	4,9	-3,5
2007 Nov.	4,4	6,5	13,5	5,3	1,7	6,4	13,7	8,2	35,5	12,8	4,6	-9,4
Euro												
2005	4,3	0,9	9,0	-0,3	5,4	15,3	18,9	17,3	34,9	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,2	3,7
2006 Q4	4,3	4,1	15,1	-0,4	3,3	11,0	14,5	9,6	33,6	30,3	5,2	4,0
2007 Q1	4,7	5,4	16,2	1,1	3,3	7,7	14,0	10,9	30,0	23,3	1,0	4,1
2007 Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,4	19,7	5,2	-0,8
2007 Q3	4,7	7,1	14,7	3,3	2,5	5,2	15,7	10,3	37,6	18,7	4,5	-5,6
2007 Juni	5,1	7,2	14,2	2,3	3,3	5,2	16,4	10,9	37,9	19,5	6,5	-3,7
2007 Juli	4,8	7,4	14,9	3,7	2,4	4,9	15,9	10,0	38,3	19,4	6,4	-6,4
2007 Aug.	4,6	7,4	15,3	3,9	2,1	5,0	15,5	10,5	37,3	18,0	3,2	-5,9
2007 Sept.	4,5	5,9	13,6	2,4	2,9	5,9	14,8	9,8	36,6	17,7	1,5	-5,2
2007 Okt.	4,1	6,3	13,1	3,4	1,9	7,1	14,9	9,5	35,7	11,7	5,1	-4,2
2007 Nov.	4,0	6,2	11,7	4,3	1,9	6,8	13,5	8,1	33,7	11,6	4,8	-10,0

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



Quelle: EZB.

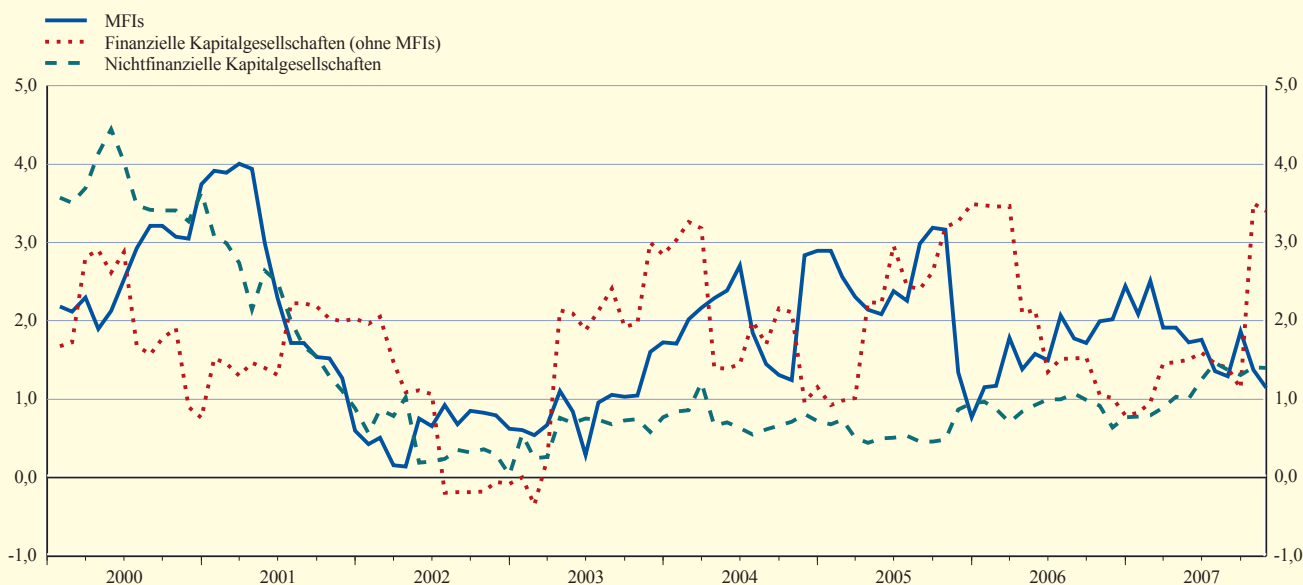
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾ (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten (Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005	Nov.	4 888,6	103,4	1,2	809,2	1,3	514,0	3,3	3 565,4	0,9
	Dez.	5 062,9	103,5	1,2	836,4	0,8	541,2	3,5	3 685,3	0,9
2006	Jan.	5 303,5	103,6	1,2	884,8	1,2	540,9	3,5	3 877,7	1,0
	Febr.	5 443,2	103,6	1,2	938,8	1,2	566,9	3,5	3 937,4	0,9
	März	5 644,8	103,7	1,2	962,3	1,8	584,3	3,5	4 098,1	0,7
	April	5 669,6	103,8	1,1	948,8	1,4	578,2	2,1	4 142,6	0,8
	Mai	5 378,9	103,9	1,2	892,8	1,6	542,8	2,1	3 943,3	0,9
	Juni	5 390,3	104,0	1,1	901,0	1,5	538,9	1,4	3 950,4	1,0
	Juli	5 387,2	104,1	1,2	914,3	2,1	553,0	1,5	3 919,9	1,0
	Aug.	5 568,5	104,2	1,2	955,0	1,8	603,8	1,5	4 009,7	1,1
	Sept.	5 709,5	104,2	1,2	982,6	1,7	615,8	1,5	4 111,1	1,0
	Okt.	5 896,7	104,3	1,1	1 011,8	2,0	622,9	1,1	4 262,0	0,9
	Nov.	5 951,0	104,4	0,9	1 020,6	2,0	612,6	1,0	4 317,8	0,6
	Dez.	6 168,6	104,6	1,1	1 052,4	2,4	632,1	0,8	4 484,1	0,8
2007	Jan.	6 343,0	104,6	1,0	1 107,3	2,1	645,1	0,8	4 590,6	0,8
	Febr.	6 258,4	104,7	1,1	1 077,3	2,5	636,7	1,0	4 544,5	0,8
	März	6 475,2	104,8	1,1	1 095,9	1,9	648,1	1,5	4 731,3	0,9
	April	6 723,3	105,0	1,2	1 152,2	1,9	674,2	1,5	4 896,9	1,0
	Mai	7 002,3	105,1	1,2	1 157,2	1,7	687,5	1,5	5 157,6	1,0
	Juni	6 924,0	105,4	1,4	1 111,2	1,8	675,7	1,6	5 137,1	1,3
	Juli	6 700,6	105,6	1,5	1 081,1	1,4	607,3	1,5	5 012,1	1,5
	Aug.	6 587,4	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,3	1,4	4 963,4	1,4
	Sept.	6 651,0	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,8	1,1	5 024,7	1,3
	Okt.	6 902,5	106,0	1,6	1 052,3	1,4	627,8	3,5	5 222,4	1,4
	Nov.	6 590,2	106,0	1,5	1 013,9	1,1	577,9	3,4	4 998,4	1,4

A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

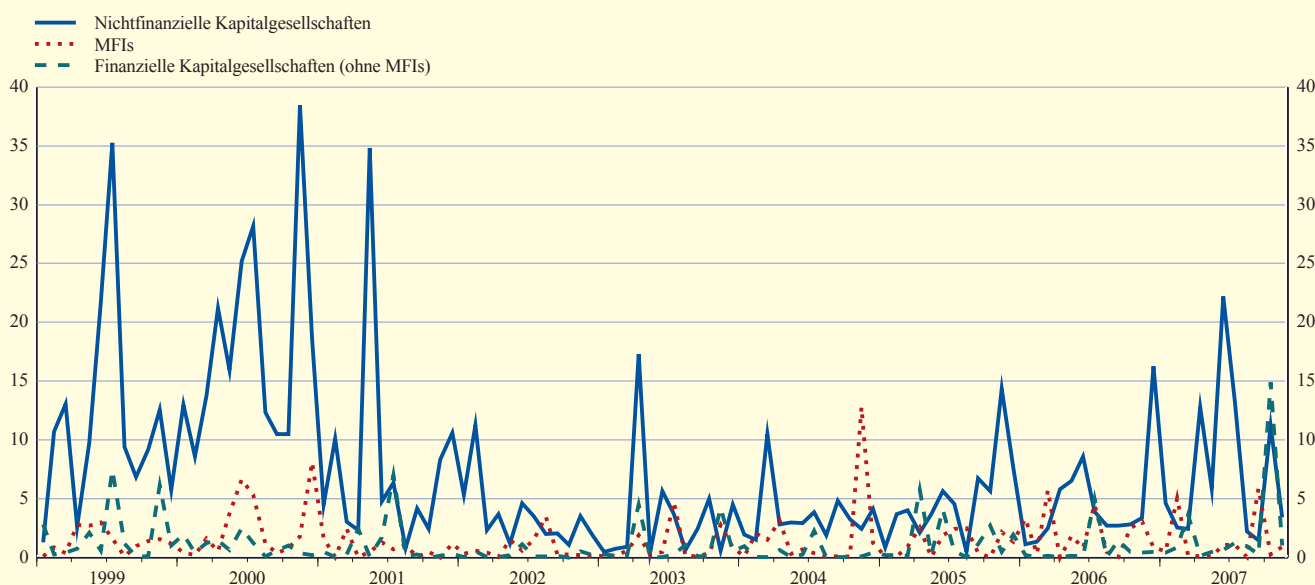
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet 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 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
2005 Dez.	10,9	7,3	3,6	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,6	0,8	3,9	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,1	0,7	0,4
2006 Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
2006 März	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-3,0
2006 April	5,8	0,5	5,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
2006 Mai	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
2006 Juni	9,4	2,7	6,7	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
2006 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
2006 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
2006 Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
2006 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
2006 Nov.	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,8	1,5
2006 Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,2	4,7	11,5
2007 Jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
2007 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
2007 März	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
2007 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
2007 Mai	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
2007 Juni	23,8	1,6	22,3	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,2	1,6	20,6
2007 Juli	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
2007 Aug.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
2007 Sept.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7
2007 Okt.	26,4	7,4	19,0	0,3	2,6	-2,4	14,9	0,5	14,4	11,2	4,3	6,9
2007 Nov.	5,3	3,3	2,0	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	3,4	2,0	1,4

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		
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46	
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47	
März	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64	
April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70	
Mai	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73	
Juni	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90	
Juli	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95	
Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93	
Sept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97	
Okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93	
Nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98	
Dez.	1,18	4,28	4,13	3,19	2,57	3,68	1,97	4,26	4,39	4,21	3,95	

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

		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⁾		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			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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2007 Jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92	
Febr.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14	
März	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20	
April	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21	
Mai	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32	
Juni	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37	
Juli	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41	
Aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47	
Sept.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,02	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51	
Okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,05	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59	
Nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,04	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49	
Dez.	10,48	8,04	6,92	8,14	8,28	5,31	4,99	5,06	5,15	5,43	5,67	5,82	5,41	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

		Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Überziehungs- kredite ²⁾	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
2007 Jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
Febr.		6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	4,71
März		6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
April		6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
Mai		6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
Juni		6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
Juli		6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
Aug.		6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
Sept.		6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
Okt.		6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
Nov.		6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
Dez.		6,59	6,08	5,94	5,31	5,37	5,62	5,47

Quelle: EZB.

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

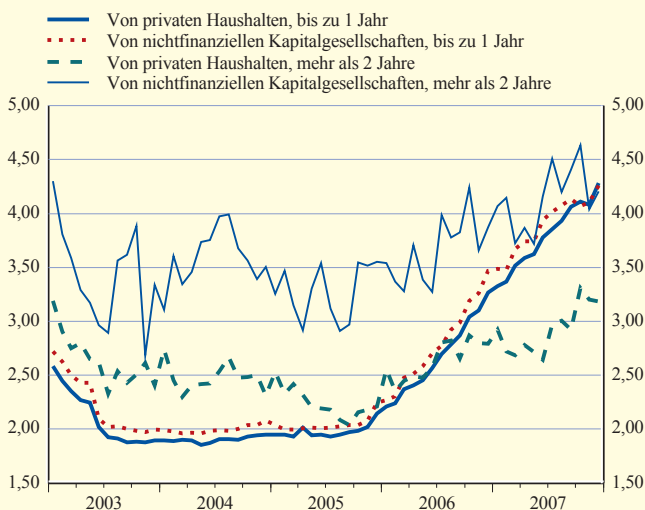
		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
	Febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
	März	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
	April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
	Mai	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
	Juni	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
	Juli	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
	Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
	Sept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
	Okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
	Nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
	Dez.	1,18	3,94	3,03	2,57	3,68	1,97	4,34	4,17	4,01

5. Kreditzinsen (Bestände)

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
	Febr.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
	März	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
	April	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
	Mai	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
	Juni	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
	Juli	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
	Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
	Sept.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,34	5,14
	Okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
	Nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
	Dez.	5,53	4,73	5,00	9,03	7,14	6,24	6,07	5,60	5,28

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

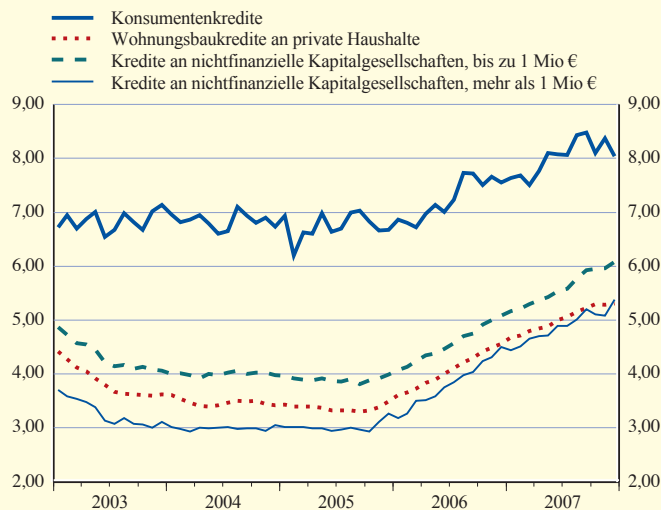
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



Quelle: EZB.

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

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



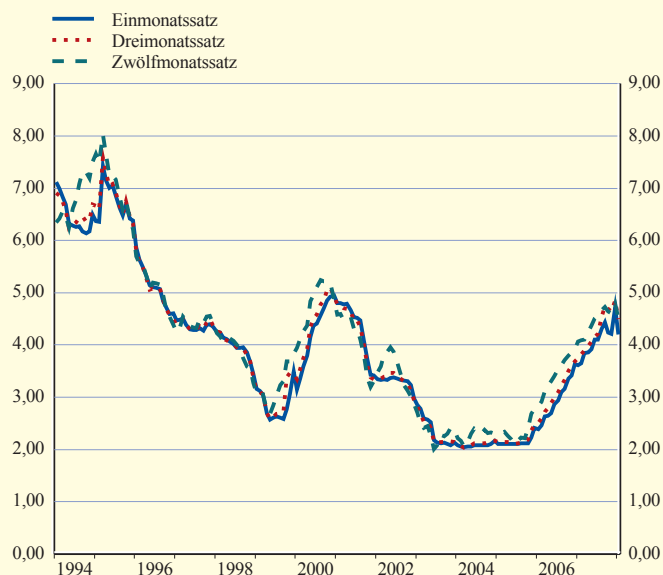
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2006 Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Juli	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Sept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Dez.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 Jan.	4,02	4,20	4,49	4,51	4,51	3,95	0,89

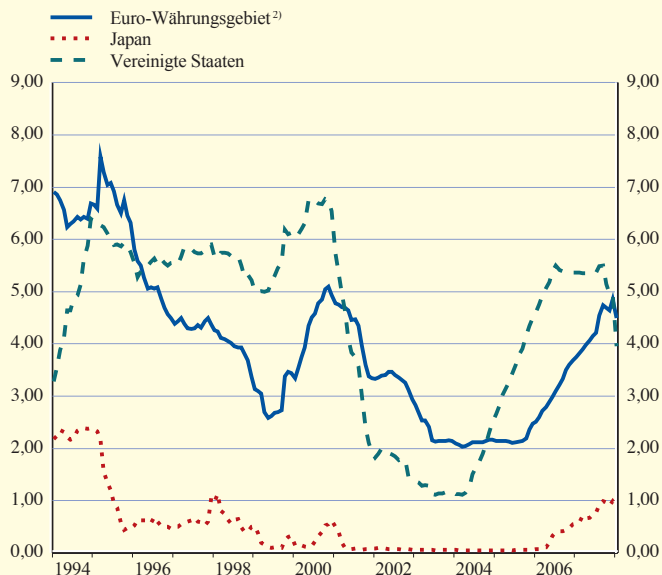
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(monatlich; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

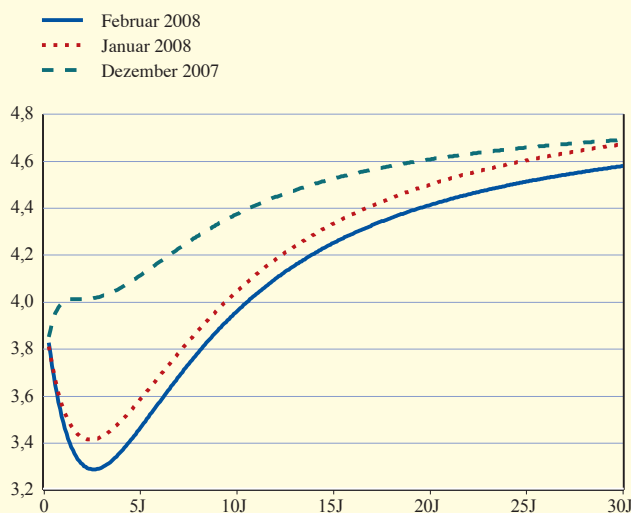
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

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

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

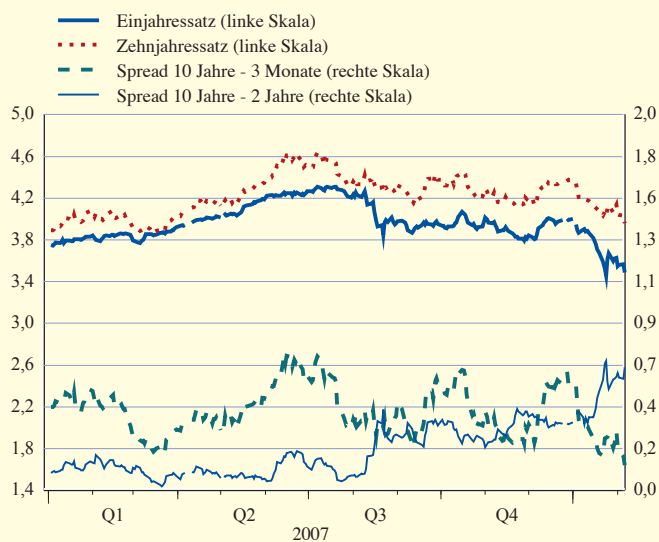
A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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



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

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

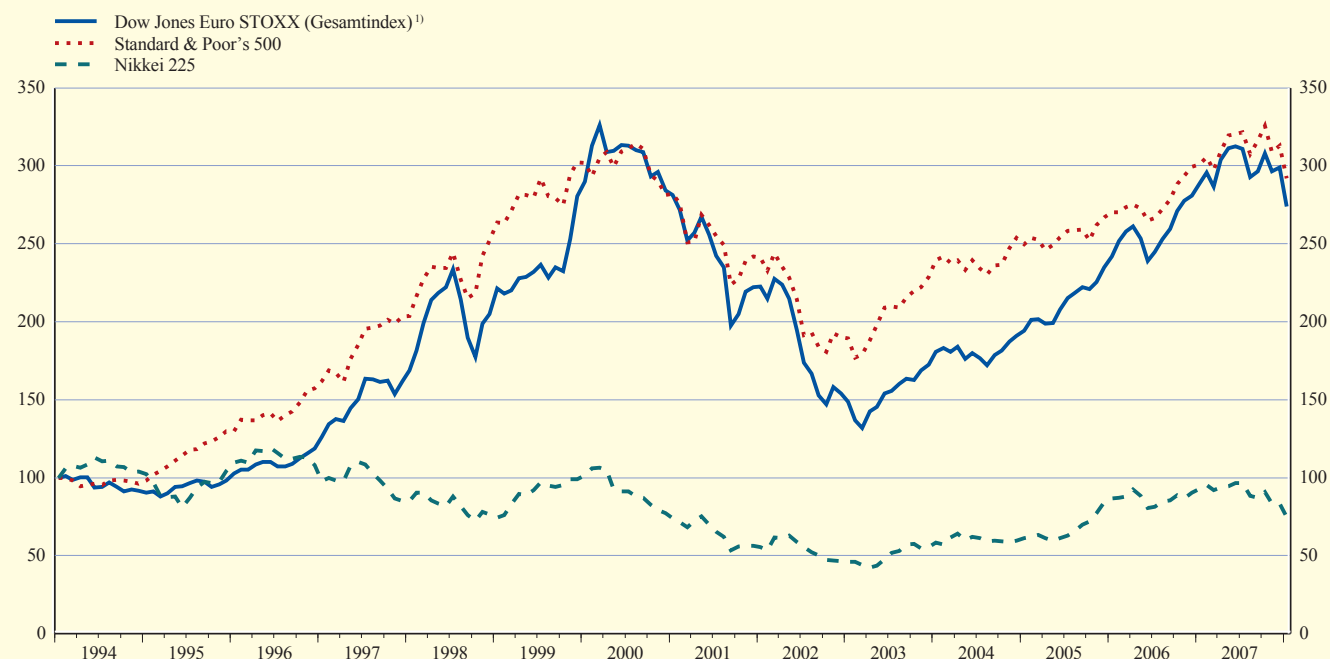
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2006 Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
Juli	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
Aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
Sept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
Nov.	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
Dez.	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,4
2006 Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,7	0,6	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,9	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,6	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,8	2,1
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,5	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	2,2
2007 Aug.	104,3	1,7	2,0	1,2	2,6	0,1	0,7	0,3	0,1	-0,9	0,1	1,7	2,1
Sept.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,6	0,1	2,1	2,1
Okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,6	0,1	0,6	0,2	2,6	2,2
Nov.	105,8	3,1	2,3	3,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,1	3,4	0,2	3,2	2,2
Dez.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,2	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,3	3,2	2,2
2008 Jan. ⁴⁾		3,2											

	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	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2006 Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4	
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4	
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2	
2007 Juli	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5	
Aug.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4	
Sept.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2	
Okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2	
Nov.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2	
Dez.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

3) Bezogen auf den Indexzeitraum 2007.

4) 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	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter								
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	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	13,3	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	.	.	3,9	9,2	52,8
2006 Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,0	4,6	6,1 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	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,4	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,5	-	2,0	6,7	54,2
Q4	121,2	3,9	4,5	3,2	3,7	1,5	3,7	1,9	3,9	6,9	.	.	23,5	1,6	61,0
2007 Aug.	119,2	1,8	2,3	3,0	4,2	1,7	2,4	1,8	2,4	-1,9	-	-	-3,4	5,4	52,4
Sept.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,7	-	-	12,1	6,9	55,2
Okt.	120,4	3,3	3,9	3,2	3,9	1,5	3,3	1,8	3,6	4,2	-	-	19,5	3,5	57,7
Nov.	121,5	4,2	4,8	3,1	3,6	1,5	3,7	1,9	4,0	8,0	-	-	26,9	-0,1	62,8
Dez.	121,6	4,3	4,7	3,1	3,4	1,5	3,9	1,9	4,2	8,3	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	35,0	3,0	62,4

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁸⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,9	3,2	2,9	4,2	3,2	3,8	3,1	2,4
2004	113,7	2,5	2,3	3,0	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,7	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2006 Q3	120,1	2,6	2,7	2,5	3,7	1,9	2,0	2,1
Q4	120,8	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,2	2,5
2007 Q1	121,5	2,3	2,4	1,9	2,4	2,0	2,3	2,0
Q2	122,2	2,4	2,5	1,8	2,6	3,0	2,2	2,3
Q3	123,0	2,5	2,5	2,2	2,5	3,0	2,4	2,1

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Lohnstückkosten¹⁾									
2003	106,7	1,9	6,5	0,4	3,3	2,0	1,8	3,2	
2004	107,9	1,2	-9,5	-0,2	3,6	0,4	2,6	2,2	
2005	109,1	1,0	7,0	-0,7	3,5	0,6	1,7	1,8	
2006	110,0	0,9	1,3	-1,0	1,5	0,2	2,1	2,5	
2006 Q3	110,0	1,1	3,2	-0,7	1,6	-0,2	2,6	2,7	
Q4	110,0	0,2	-0,4	-1,4	2,2	-0,4	2,0	0,9	
2007 Q1	110,8	0,9	0,2	-1,2	1,6	-0,4	3,5	2,0	
Q2	111,5	1,2	1,3	0,1	5,6	0,2	3,3	0,7	
Q3	111,4	1,2	1,2	-1,0	5,6	0,6	2,6	1,7	
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer									
2003	107,7	2,3	2,5	2,3	3,1	1,9	2,5	2,5	
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	2,9	1,4	1,9	2,3	
2005	112,0	1,8	1,5	1,5	2,5	1,7	2,0	1,9	
2006	114,5	2,2	1,2	3,3	3,4	1,7	1,6	2,0	
2006 Q3	114,7	2,4	2,4	3,6	3,4	1,3	1,8	2,6	
Q4	115,1	1,8	2,8	3,1	3,4	1,8	1,6	0,5	
2007 Q1	116,2	2,2	3,3	2,6	3,4	1,3	2,5	2,2	
Q2	116,6	1,9	4,8	3,4	3,0	1,3	1,7	0,9	
Q3	116,9	2,0	4,5	2,9	3,1	1,2	1,7	1,7	
Arbeitsproduktivität²⁾									
2003	101,0	0,4	-3,8	1,8	-0,2	-0,2	0,7	-0,7	
2004	101,9	1,0	12,0	3,1	-0,6	0,9	-0,7	0,1	
2005	102,7	0,7	-5,2	2,3	-1,1	1,0	0,3	0,0	
2006	104,1	1,3	-0,1	4,3	1,8	1,5	-0,5	-0,4	
2006 Q3	104,2	1,3	-0,8	4,3	1,7	1,5	-0,8	-0,1	
Q4	104,7	1,6	3,2	4,5	1,2	2,2	-0,4	-0,4	
2007 Q1	104,9	1,3	3,0	3,8	1,8	1,7	-0,9	0,2	
Q2	104,6	0,7	3,4	3,3	-2,4	1,1	-1,5	0,2	
Q3	105,0	0,7	3,3	3,9	-2,3	0,5	-0,9	0,0	

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	107,4	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,5	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,4	2,6	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,7	2,7	4,0
2006 Q3	114,0	2,0	2,3	2,1	2,2	2,8	2,7	3,6
Q4	114,5	1,8	1,8	1,8	0,6	2,7	2,0	2,1
2007 Q1	115,3	2,2	1,9	1,7	1,5	3,2	1,6	0,8
Q2	116,1	2,3	2,0	1,8	0,7	3,2	2,0	1,0
Q3	116,5	2,2	2,0	1,7	1,5	2,9	1,6	1,1

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	7 489,3	7 332,9	4 295,6	1 531,4	1 505,3	0,6	156,4	2 639,8	2 483,4
2004	7 773,9	7 613,4	4 449,5	1 587,0	1 572,5	4,4	160,5	2 844,3	2 683,8
2005	8 051,1	7 932,4	4 612,8	1 651,2	1 656,2	12,2	118,7	3 057,6	2 938,9
2006	8 438,4	8 336,7	4 801,0	1 719,2	1 790,2	26,4	101,7	3 390,6	3 288,9
2006 Q3	2 121,9	2 101,7	1 206,8	431,1	452,0	11,8	20,2	851,8	831,6
Q4	2 148,7	2 110,1	1 215,2	433,0	462,4	-0,5	38,6	879,0	840,5
2007 Q1	2 180,8	2 146,4	1 220,7	439,9	475,9	9,9	34,4	889,8	855,4
Q2	2 202,1	2 161,6	1 235,6	441,8	479,1	5,1	40,6	904,8	864,2
Q3	2 228,1	2 190,7	1 248,0	446,7	486,8	9,3	37,4	927,3	889,9
	<i>In % des BIP</i>								
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt³⁾)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q3	0,6	0,8	0,5	0,5	0,8	-	-	1,1	1,7
Q4	0,8	0,2	0,5	0,4	1,6	-	-	3,0	1,7
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	0,9	1,9	-	-	0,8	1,2
Q2	0,3	0,1	0,6	0,1	-0,1	-	-	0,9	0,3
Q3	0,8	0,9	0,5	0,6	1,2	-	-	2,2	2,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,3	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,6	1,3	2,2	-	-	7,0	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,7	-	-	4,5	5,2
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	4,9	-	-	7,8	7,6
2006 Q3	2,9	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,6	7,1
Q4	3,2	2,5	2,1	2,2	5,8	-	-	8,8	6,9
2007 Q1	3,2	2,9	1,4	2,0	7,1	-	-	6,6	5,9
Q2	2,5	2,1	1,6	2,0	4,3	-	-	5,9	4,9
Q3	2,7	2,2	1,6	2,1	4,7	-	-	7,1	5,9
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,2	-	-
Q4	0,8	0,2	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	0,3	-0,1	-	-
Q2	0,3	0,1	0,3	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
Q3	0,8	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q3	2,9	3,0	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,2	2,4	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,1	0,3	-	-
Q2	2,5	2,1	0,9	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
Q3	2,7	2,1	0,9	0,4	1,0	-0,2	0,6	-	-

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 (Herstellingspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2003	6 728,3	150,8	1 394,3	390,8	1 427,4	1 831,6	1 533,4	761,0
2004	6 978,0	153,7	1 430,1	412,5	1 478,8	1 908,8	1 594,1	795,9
2005	7 212,5	142,0	1 457,6	438,6	1 518,2	1 999,5	1 656,6	838,6
2006	7 535,2	138,2	1 520,7	481,1	1 571,4	2 105,2	1 718,4	903,2
2006 Q3	1 897,4	34,7	382,7	122,2	396,2	529,9	431,6	224,6
Q4	1 916,4	35,3	387,3	124,8	400,1	535,5	433,3	232,3
2007 Q1	1 942,6	35,7	394,9	128,7	403,1	541,9	438,3	238,2
Q2	1 963,6	36,1	399,6	129,1	407,2	550,0	441,6	238,6
Q3	1 991,2	38,0	405,3	131,2	411,6	558,8	446,2	236,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,9	27,9	22,8	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2006 Q3	0,6	-0,4	0,8	0,9	0,8	0,5	0,3	0,4
Q4	0,7	0,8	0,9	1,3	0,7	0,8	0,2	1,7
2007 Q1	0,9	1,6	1,3	2,1	0,6	0,8	0,5	0,0
Q2	0,4	-0,9	0,5	-1,3	0,7	0,7	0,3	-0,6
Q3	0,8	-0,5	1,4	0,2	0,9	0,8	0,3	0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2003	0,7	-6,1	0,3	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,5	2,4	0,8	2,5	1,6	1,4	1,6
2005	1,5	-6,2	0,7	1,4	1,6	2,7	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,8	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q3	2,9	-2,5	4,1	4,8	3,1	3,1	1,3	2,5
Q4	3,2	0,6	4,4	5,4	3,7	3,4	1,2	3,5
2007 Q1	3,2	2,1	4,0	7,5	3,4	3,3	1,3	2,7
Q2	2,6	1,0	3,5	3,0	2,9	2,9	1,3	1,5
Q3	2,8	1,0	4,1	2,3	3,0	3,2	1,3	1,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2006 Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q3	2,9	-0,1	0,8	0,3	0,7	0,8	0,3	-
Q4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	0,9	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,8	0,0	0,8	0,1	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

	Industrie ohne Baugewerbe												Baugewerbe
	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie								Energie		
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	1,8	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5	
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4	
2006	4,0	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	6,0	2,5	4,2	2,2	0,9	4,1	
2006 Q4	4,5	109,5	4,0	5,0	4,9	5,4	6,8	3,3	5,5	2,9	-3,3	7,0	
2007 Q1	4,8	110,6	4,0	6,0	6,0	6,7	7,1	4,0	4,2	4,0	-7,5	11,0	
2007 Q2	3,0	111,1	2,8	3,3	3,2	3,2	4,8	2,1	1,3	2,3	-0,5	3,1	
2007 Q3	4,0	112,8	4,0	4,3	4,2	3,5	6,7	3,2	2,2	3,4	1,5	2,5	
2007 Juni	2,7	111,5	2,7	3,0	2,7	2,9	5,1	1,6	2,1	1,5	-0,4	2,1	
2007 Juli	4,1	112,2	4,1	4,8	4,8	4,2	7,4	2,9	1,7	3,2	-1,0	3,3	
2007 Aug.	4,6	113,5	4,7	5,0	4,9	3,5	7,6	5,2	4,6	5,2	1,7	3,3	
2007 Sept.	3,3	112,6	3,5	3,3	3,1	2,9	5,4	1,9	1,2	2,0	4,0	1,1	
2007 Okt.	4,3	113,3	4,4	4,0	3,9	3,2	7,1	2,1	0,6	2,3	6,7	3,1	
2007 Nov.	2,5	112,7	3,0	2,2	2,1	1,8	4,7	1,0	-3,9	1,8	6,0	-0,9	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Juni	-0,1	-	0,1	0,0	0,0	0,2	0,4	-0,3	0,0	-0,4	1,1	0,0	
2007 Juli	0,7	-	0,6	0,7	0,7	0,5	1,3	0,3	-0,3	0,4	0,0	0,5	
2007 Aug.	1,0	-	1,2	1,2	1,2	1,2	1,5	1,8	3,8	1,5	0,8	0,0	
2007 Sept.	-0,9	-	-0,9	-1,3	-1,3	-1,4	-1,3	-1,6	-3,7	-1,3	0,6	-0,2	
2007 Okt.	0,8	-	0,6	0,6	0,5	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,7	
2007 Nov.	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,4	-0,4	-2,2	-0,1	0,2	-0,9	

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 (saisonbereinigt Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,5	109,0	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	973	3,3
2007	.	.	.	.	2,2	109,8	0,7	-0,4	1,4	.	.	963	-1,1
2007 Q1	125,0	7,9	124,5	7,6	2,7	109,7	1,6	0,4	2,5	4,2	4,2	949	-1,8
2007 Q2	129,3	10,4	126,0	6,4	2,1	109,8	0,9	-0,2	1,8	3,0	2,3	951	-1,9
2007 Q3	129,6	6,6	127,5	6,3	2,4	110,4	1,3	-0,6	2,5	5,4	2,2	961	0,7
2007 Q4	.	.	.	.	1,7	109,3	-0,9	-1,1	-0,7	.	.	988	-1,1
2007 Juli	130,1	12,0	127,5	10,3	2,4	110,3	1,4	-1,9	3,6	5,6	4,0	950	0,9
2007 Aug.	129,8	5,4	128,4	6,4	2,0	110,3	0,9	0,2	1,3	0,9	1,9	961	0,7
2007 Sept.	128,8	2,5	126,6	2,5	2,9	110,5	1,6	-0,1	2,5	9,4	0,5	973	0,3
2007 Okt.	132,2	11,0	127,5	9,4	2,9	109,8	0,8	0,6	1,1	1,7	-0,5	965	-0,3
2007 Nov.	135,5	11,7	128,0	4,6	1,4	109,1	-1,2	-1,7	-1,0	-1,0	-2,6	960	-3,8
2007 Dez.	.	.	.	.	1,0	109,0	-2,0	-2,0	-1,9	.	.	1 040	1,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Juli	-	-2,4	-	-0,2	0,5	-	0,4	0,1	0,4	0,9	0,3	-	-2,1
2007 Aug.	-	-0,3	-	0,6	0,1	-	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	1,1
2007 Sept.	-	-0,7	-	-1,4	0,5	-	0,2	0,3	0,1	2,0	-1,3	-	1,3
2007 Okt.	-	2,6	-	0,8	-0,3	-	-0,6	-0,4	-0,8	-3,1	-0,5	-	-0,8
2007 Nov.	-	2,5	-	0,4	-0,3	-	-0,7	-1,0	-0,5	-0,5	-0,7	-	-0,5
2007 Dez.	-	.	-	.	0,3	-	-0,1	0,0	-0,1	.	.	-	8,2

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				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2006 Q4	109,3	6	6	4	15	84,0	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
Q2	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2007 Aug.	109,4	5	6	5	13	-	-4	-2	-3	3	-8
Sept.	106,3	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
Okt.	105,4	2	1	7	11	84,0	-6	-4	-6	5	-10
Nov.	104,1	3	2	6	12	-	-8	-4	-11	7	-11
Dez.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 Jan.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2006 Q4	3	-2	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2007 Aug.	-1	-9	6	4	10	14	14	21	17	21	24
Sept.	0	-8	8	-3	2	15	5	18	13	18	22
Okt.	-2	-9	6	-2	3	16	9	18	15	17	22
Nov.	-4	-12	4	2	7	16	15	13	10	12	18
Dez.	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008 Jan.	-6	-12	1	-3	-3	18	10	12	6	12	19

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.

2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2007.

3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.

4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte¹⁾

(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	84,8	15,2	4,2	17,5	7,6	25,2	15,5	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,298	0,4	0,4	0,8	-2,3	-1,5	0,3	0,8	0,9	1,6
2004	137,398	0,8	0,7	1,2	-1,4	-1,3	1,3	1,3	2,2	1,3
2005	138,596	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,681	1,5	1,6	0,8	-1,2	-0,3	2,7	1,5	3,6	1,7
2006 Q3	140,890	1,5	1,7	0,6	-1,7	-0,1	3,0	1,6	3,9	1,4
Q4	141,440	1,5	1,7	0,8	-2,6	-0,4	4,2	1,3	3,8	1,6
2007 Q1	142,334	1,8	2,1	0,1	-0,9	0,3	5,9	1,4	4,2	1,1
Q2	143,161	1,8	2,1	0,0	-2,1	0,4	5,6	1,5	4,4	1,1
Q3	143,630	1,9	2,0	1,3	-2,3	0,2	4,7	2,4	4,0	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q3	0,288	0,2	0,3	-0,5	-1,3	0,0	0,9	0,0	1,0	0,1
Q4	0,550	0,4	0,4	0,1	-0,8	0,0	1,5	0,2	1,0	0,4
2007 Q1	0,894	0,6	0,7	0,4	0,8	0,1	1,8	0,7	1,4	0,2
Q2	0,827	0,6	0,6	0,5	-1,0	0,1	1,2	0,9	1,0	0,5
Q3	0,469	0,3	0,3	0,3	-1,3	0,1	0,1	0,7	0,7	0,3

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
Gewichte in % ²⁾	100,0		Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,063	8,8	10,132	7,7	2,931	17,0	6,534	7,9	6,529	10,0
2005	13,285	8,9	10,342	7,8	2,943	17,2	6,696	8,0	6,590	9,9
2006	12,487	8,2	9,761	7,3	2,726	16,1	6,199	7,4	6,288	9,3
2007	11,336	7,4	8,874	6,5	2,462	14,8	5,594	6,6	5,742	8,4
2006 Q3	12,278	8,1	9,629	7,2	2,649	15,8	6,060	7,2	6,218	9,2
Q4	11,960	7,9	9,302	6,9	2,658	15,8	5,907	7,0	6,053	8,9
2007 Q1	11,583	7,6	9,075	6,7	2,508	15,0	5,657	6,7	5,926	8,7
Q2	11,397	7,5	8,949	6,6	2,447	14,7	5,587	6,6	5,810	8,5
Q3	11,250	7,3	8,815	6,5	2,436	14,6	5,583	6,6	5,668	8,3
2007 Juli	11,297	7,4	8,849	6,5	2,447	14,7	5,592	6,6	5,705	8,3
Aug.	11,267	7,4	8,827	6,5	2,441	14,6	5,590	6,6	5,677	8,3
Sept.	11,187	7,3	8,768	6,4	2,419	14,5	5,567	6,6	5,620	8,2
Okt.	11,127	7,3	8,729	6,4	2,398	14,4	5,568	6,6	5,559	8,1
Nov.	11,060	7,2	8,679	6,3	2,382	14,4	5,549	6,5	5,511	8,0
Dez.	10,990	7,2	8,623	6,3	2,366	14,3	5,524	6,5	5,465	8,0

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2006.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾	
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge		Verkäufe					Vermö- gens- wirksame Steuern
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,3	2,7	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben								Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Insti- tutionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Insti- tutionen		
	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	44,3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	2,3	8,2	11,6	
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,8	2,3	8,3	11,6	
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	-6,5	0,5	-9,8	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,9	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	-1,2	0,7	-2,5	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 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 ESGV 95.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	68,9	6,3	69,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,4	72,7	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	69,1	6,2	70,8	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	65,2	6,6	64,7	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger ⁷⁾
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFI's	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾										Bewer- tungs- effekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ¹⁰⁾
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen			
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere 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	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2	
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5	

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

		Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben		Finanzierungs-saldo	Primär-saldo		
			Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen			Vermö-gens-transfers	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
	Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	26,0	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,1	1,5
2002	Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
	Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
	Q3	46,8	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
	Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003	Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
	Q2	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
	Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
	Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	Q1	46,4	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
	Q2	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
	Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
	Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,1	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005	Q1	46,9	43,2	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
	Q2	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
	Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
	Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006	Q1	45,6	42,4	10,1	4,5	3,0	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,3	-3,0	0,0
	Q2	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
	Q3	46,2	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
	Q4	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007	Q1	44,6	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,6	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,0	3,3	2,4	0,9	1,3	4,4
	Q3	44,6	41,2	9,6	4,6	2,9	24,0	20,8	1,2	3,5	2,5	0,9	-0,8	2,1

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)

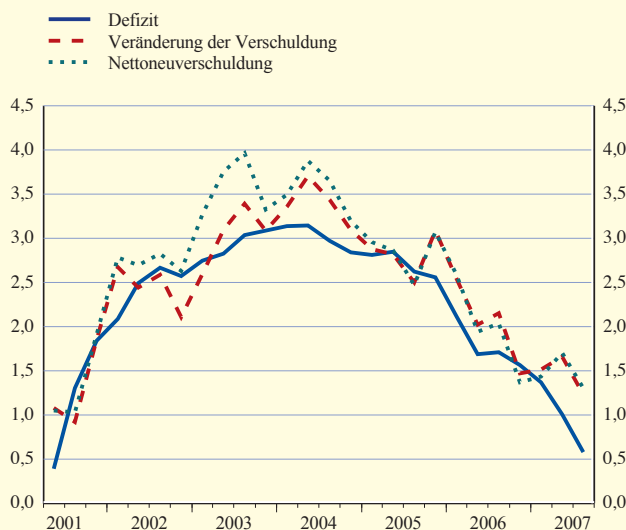
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2004	Q4	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005	Q1	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
	Q2	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
	Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006	Q1	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
	Q2	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
	Q3	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
	Q4	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007	Q1	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
	Q2	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7
	Q3	68,1	2,1	11,0	5,2	49,8

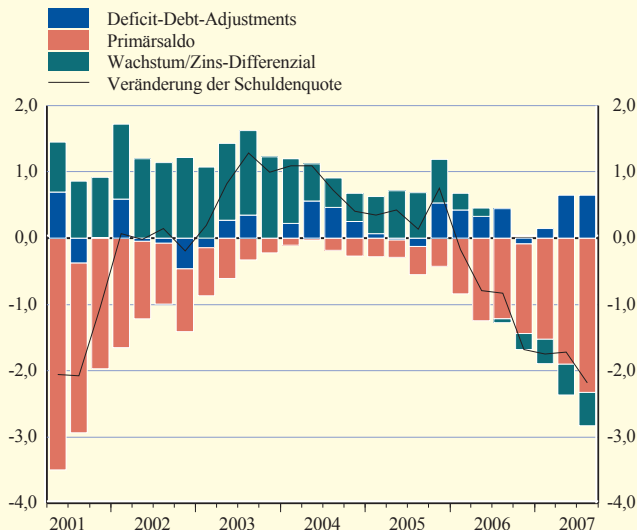
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		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	Q4	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005	Q1	7,3	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	7,3
	Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006	Q1	4,9	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
	Q2	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,6	2,7
	Q3	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,7	1,0
	Q4	-3,1	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007	Q1	4,8	-2,1	2,7	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,3	1,2	5,2
	Q2	3,8	1,3	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,7
	Q3	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8	-2,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,5	-0,6

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 ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

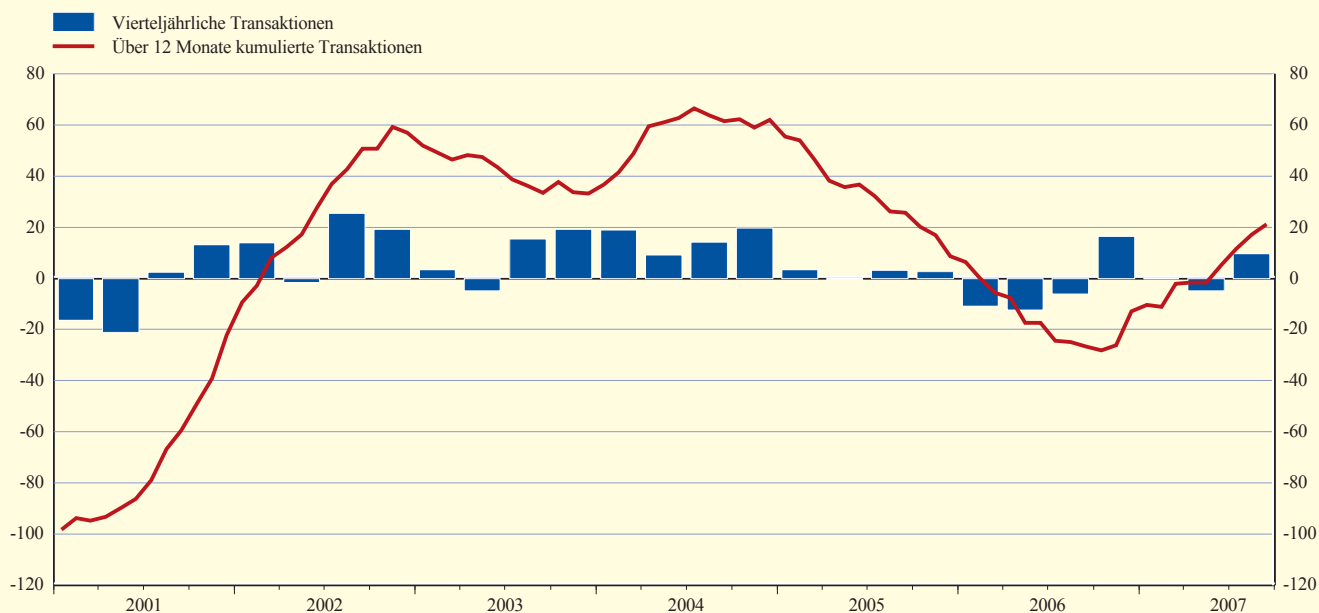


AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	62,0	102,9	28,7	-9,7	-59,9	16,4	78,4	-16,8	-66,8	72,1	-8,3	-26,2	12,5	-61,7
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2006 Q3	-6,1	6,7	10,2	1,3	-24,3	2,2	-3,9	41,3	-41,5	21,1	12,6	52,2	-3,2	-37,5
Q4	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 Q1	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
Q2	-4,9	20,1	12,6	-21,1	-16,5	2,4	-2,4	23,6	-66,8	72,4	-23,2	45,4	-4,2	-21,2
Q3	9,8	18,5	14,4	2,1	-25,2	1,2	11,0	90,6	-37,8	76,2	-32,5	88,2	-3,6	-101,6
2006 Nov.	1,4	6,9	1,6	0,3	-7,4	0,7	2,2	-10,6	-13,7	57,6	-2,9	-51,0	-0,6	8,4
Dez.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 Jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
Febr.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
März	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
April	-4,6	4,5	3,2	-4,6	-7,7	0,6	-4,0	41,2	-8,4	1,1	-9,9	59,9	-1,5	-37,2
Mai	-12,7	4,3	3,4	-15,4	-5,1	1,8	-10,9	-3,7	-26,3	3,2	-2,9	23,0	-0,7	14,6
Juni	12,4	11,3	6,0	-1,1	-3,8	0,0	12,4	-13,9	-32,1	68,1	-10,4	-37,6	-1,9	1,5
Juli	4,8	7,9	4,8	-0,2	-7,7	0,8	5,6	45,9	-0,7	25,4	-12,9	37,0	-2,9	-51,4
Aug.	0,4	4,0	3,6	1,1	-8,3	0,1	0,5	58,6	0,3	1,9	-8,4	63,9	1,0	-59,1
Sept.	4,6	6,5	6,1	1,2	-9,2	0,3	4,9	-13,9	-37,4	48,9	-11,1	-12,6	-1,6	9,0
Okt.	3,9	8,7	3,1	2,3	-10,3	1,2	5,1	-80,6	21,3	-56,1	-6,9	-38,3	-0,5	75,5
Nov.	1,0	5,1	2,0	1,0	-7,0	1,1	2,2	-11,7	11,0	10,2	-33,2	0,1	0,2	9,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Nov.	24,0	65,8	43,4	-5,1	-80,0	14,4	38,4	-6,3	-111,5	256,8	-117,7	-22,4	-11,5	-32,1

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

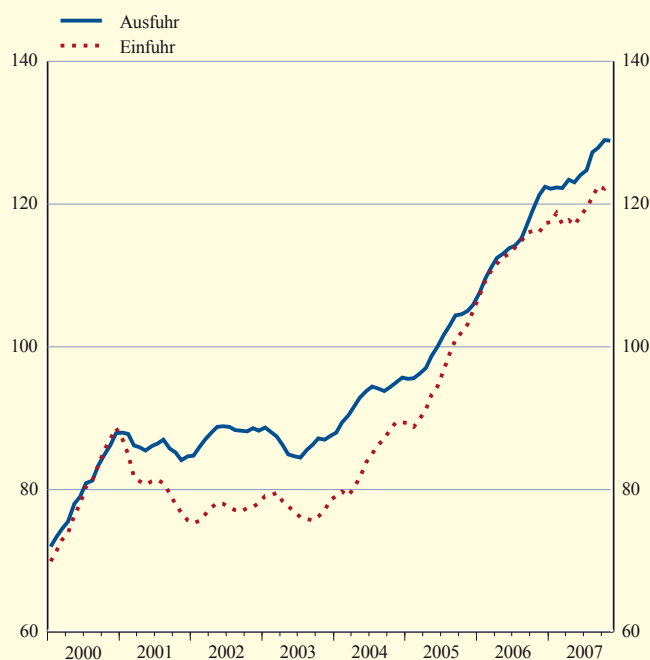
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Ein-nahmen	Ausgaben	
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben				
											Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	1 864,7	1 802,7	62,0	1 127,6	1 024,7	363,9	335,2	291,3	301,0	81,9	5,3	141,7	11,7	24,4	8,0
2005	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	5,3	158,0	13,1	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	5,3	164,0	15,5	23,7	14,5
2006 Q3	586,2	592,3	-6,1	343,3	336,6	114,0	103,8	113,1	111,8	15,8	1,5	40,1	3,9	4,5	2,3
Q4	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	1,4	43,5	4,4	8,8	4,2
2007 Q1	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	1,4	48,0	4,6	7,8	2,8
Q2	646,6	651,5	-4,9	373,3	353,2	115,0	102,4	139,7	160,8	18,6	1,6	35,1	4,9	4,9	2,5
Q3	650,8	641,1	9,8	375,3	356,8	126,2	111,8	133,5	131,4	15,9	1,7	41,1	5,2	4,1	2,8
2007 Sept.	217,6	213,0	4,6	126,4	119,9	40,5	34,5	45,9	44,7	4,7	.	13,9	.	1,2	0,9
Okt.	230,7	226,8	3,9	140,5	131,8	41,0	37,8	44,9	42,6	4,3	.	14,6	.	2,0	0,8
Nov.	223,3	222,2	1,0	136,4	131,3	37,1	35,1	44,6	43,7	5,1	.	12,2	.	2,2	1,1
	Saisonbereinigt														
2006 Q3	598,1	607,4	-9,3	351,3	347,9	106,4	98,1	119,4	119,7	21,0	.	41,7	.	.	.
Q4	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	.	43,8	.	.	.
2007 Q1	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	.	40,1	.	.	.
Q2	642,4	638,1	4,3	372,0	354,9	115,4	105,9	132,7	137,1	22,3	.	40,2	.	.	.
Q3	663,6	656,0	7,6	383,5	367,5	117,6	105,2	141,0	140,7	21,4	.	42,6	.	.	.
2007 Juni	219,5	214,0	5,5	126,7	119,4	39,0	35,7	46,3	46,7	7,5	.	12,2	.	.	.
Juli	219,2	215,4	3,8	125,9	121,7	38,4	35,0	47,2	44,8	7,7	.	13,9	.	.	.
Aug.	222,0	218,9	3,2	129,1	121,9	39,6	35,4	46,3	47,1	7,0	.	14,5	.	.	.
Sept.	222,3	221,7	0,6	128,6	123,9	39,6	34,9	47,5	48,7	6,7	.	14,1	.	.	.
Okt.	221,6	218,4	3,1	129,2	120,7	38,8	36,0	47,7	45,5	5,9	.	16,3	.	.	.
Nov.	220,6	219,9	0,7	128,8	124,0	38,9	35,7	47,4	47,2	5,5	.	12,9	.	.	.

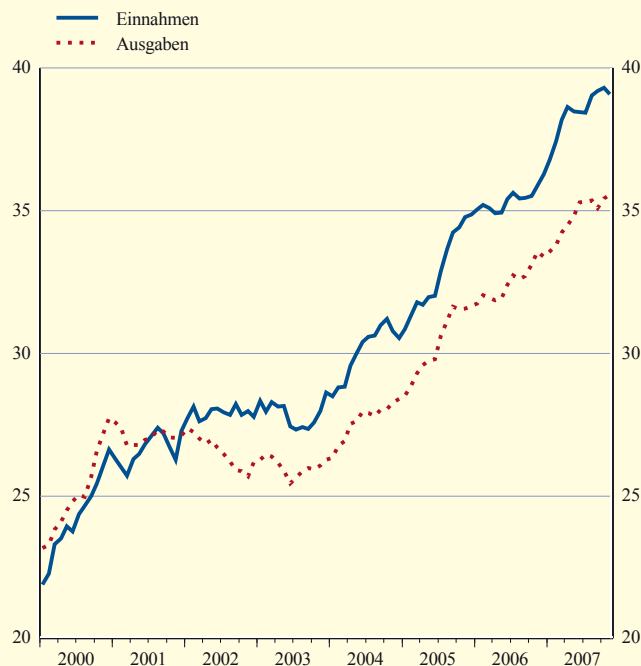
A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen			
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Reinvestierte Gewinne			Ausgaben	Reinvestierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
			1	2									3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	37,1	78,4	31,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	32,1	89,1	-10,2	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	27,0	94,2	40,3	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 Q3	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	13,3	23,4	13,0	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
Q4	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	7,6	26,2	9,1	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 Q1	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	15,6	22,5	6,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	135,6	158,3	38,8	4,1	23,0	2,1	5,7	4,8	16,0	52,9	28,7	28,3	46,4	49,4
Q3	4,2	3,1	129,3	128,3	36,2	14,7	22,1	12,0	5,5	5,1	11,0	23,9	30,8	26,8	45,8	50,4

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

Q4 2006 bis Q3 2007	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasilien	Kanada	China	Indien	Japan	Russland	Schweiz	Vereinigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Mitgliedstaaten	EU-Institutionen									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 552,9	977,0	53,7	84,0	501,7	277,3	60,2	29,9	33,9	72,6	28,3	56,1	86,5	164,9	401,2	702,5
Warenhandel	1 484,7	541,5	33,8	54,5	232,9	220,2	0,0	17,1	18,2	59,2	21,8	34,5	65,1	84,5	198,3	444,5
Dienstleistungen	455,7	165,0	9,5	12,3	109,2	28,2	5,9	4,5	6,7	10,1	4,9	10,6	9,4	44,9	79,8	119,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	523,2	205,3	10,0	16,5	146,1	26,3	6,4	8,1	8,3	3,1	1,7	10,8	11,9	29,6	115,2	129,3
Vermögenseinkommen	506,9	199,8	9,9	16,4	144,4	26,1	3,0	8,1	8,2	3,1	1,7	10,7	11,8	23,1	113,8	126,7
Laufende Übertragungen	89,3	65,2	0,5	0,7	13,5	2,7	47,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	5,9	7,9	8,7
Vermögensübertragungen	25,6	21,0	0,0	0,0	0,9	0,1	19,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	0,9	2,7
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 531,9	837,4	42,0	76,8	406,0	216,0	96,5	-	27,7	-	-	92,6	-	159,6	363,5	-
Warenhandel	1 420,7	420,2	28,2	49,5	171,3	171,2	0,0	23,1	12,6	159,3	17,9	55,0	85,4	73,5	135,3	438,4
Dienstleistungen	413,3	134,3	7,9	10,0	86,2	30,1	0,1	4,0	6,4	9,2	3,4	7,8	7,5	32,9	87,5	120,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	530,2	178,7	5,5	16,5	138,2	10,8	7,7	-	6,9	-	-	29,4	-	47,5	134,2	-
Vermögenseinkommen	520,2	172,7	5,4	16,4	136,9	6,3	7,7	-	6,7	-	-	29,3	-	47,1	133,2	-
Laufende Übertragungen	167,6	104,2	0,4	0,9	10,4	3,9	88,7	1,4	1,9	2,1	0,6	0,4	0,5	5,6	6,5	44,4
Vermögensübertragungen	12,3	1,8	0,0	0,1	0,9	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7	1,7	7,5
Saldo																
Leistungsbilanz	21,0	139,6	11,7	7,2	95,7	61,3	-36,3	-	6,2	-	-	-36,5	-	5,3	37,7	-
Warenhandel	64,0	121,3	5,6	5,0	61,6	49,0	0,0	-6,0	5,6	11,0	3,9	-20,5	-20,3	11,0	63,0	6,1
Dienstleistungen	42,4	30,7	1,5	2,3	23,0	-2,0	5,8	0,5	0,3	0,9	1,4	2,7	1,9	12,0	-7,7	-0,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-7,1	26,7	4,5	0,0	8,0	15,5	-1,3	-	1,5	-	-	-18,6	-	-18,0	-19,0	-
Vermögenseinkommen	-13,3	27,0	4,5	0,0	7,5	19,8	-4,7	-	1,5	-	-	-18,6	-	-24,0	-19,5	-
Laufende Übertragungen	-78,3	-39,1	0,1	-0,1	3,1	-1,2	-40,9	-1,2	-1,2	-1,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	1,4	-35,6
Vermögensübertragungen	13,3	19,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	19,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,9	-4,8

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,4	115,0	-10,6	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 604,1	9 492,8	-888,7	110,5	121,9	-11,4	2 321,2	2 243,0	3 036,5	4 081,3	-37,3	3 002,7	3 168,5	281,0
2005	10 729,0	11 566,7	-837,7	133,2	143,6	-10,4	2 809,4	2 447,6	3 876,6	5 110,5	-46,1	3 769,1	4 008,6	320,1
2006	12 191,6	13 216,0	-1024,4	144,5	156,7	-12,1	3 075,9	2 658,8	4 441,3	5 965,2	-43,5	4 392,0	4 592,0	325,8
2007 Q2	13 388,1	14 567,7	-1179,6	154,8	168,4	-13,6	3 318,0	2 798,1	4 812,7	6 629,5	-11,4	4 943,5	5 140,1	325,3
Q3	13 624,6	14 923,5	-1298,9	155,6	170,4	-14,8	3 374,0	2 876,9	4 820,4	6 684,7	-0,5	5 090,2	5 361,9	340,5
Veränderung der Bestände														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	786,4	884,4	-98,0	10,1	11,4	-1,3	151,9	158,8	381,2	495,4	-17,5	296,6	230,2	-25,7
2005	2 124,9	2 073,9	51,0	26,4	25,7	0,6	488,2	204,6	840,0	1 029,2	-8,9	766,4	840,2	39,1
2006	1 462,6	1 649,3	-186,7	17,3	19,6	-2,2	266,5	211,2	564,7	854,8	2,7	623,0	583,4	5,7
2007 Q2	579,6	691,6	-112,0	26,3	31,3	-5,1	176,3	87,0	220,5	357,0	14,0	174,9	247,6	-6,2
Q3	236,5	355,9	-119,4	10,8	16,2	-5,4	56,0	78,8	7,8	55,2	10,9	146,7	221,8	15,2
Transaktionen														
2003	664,7	649,5	15,2	8,9	8,7	0,2	146,8	136,5	281,5	337,2	13,8	250,4	175,7	-27,8
2004	814,4	797,6	16,8	10,5	10,2	0,2	163,1	96,3	344,7	416,8	8,3	310,7	284,5	-12,5
2005	1 332,8	1 357,0	-24,2	16,5	16,8	-0,3	355,4	146,7	412,1	553,4	16,4	566,8	656,9	-18,0
2006	1 589,6	1 707,6	-118,0	18,8	20,2	-1,4	334,3	197,9	535,0	811,4	-2,5	721,5	698,3	1,3
2007 Q1	630,5	635,2	-4,7	29,4	29,6	-0,2	92,0	77,4	147,4	277,2	16,4	373,0	280,5	1,6
Q2	482,2	505,8	-23,6	21,9	22,9	-1,1	111,6	44,7	153,0	225,4	23,2	190,3	235,7	4,2
Q3	407,3	497,9	-90,6	18,6	22,7	-4,1	109,4	71,6	34,0	110,2	32,5	227,8	316,1	3,6
2007 Juli	91,0	136,9	-45,9	.	.	.	24,7	24,0	46,9	72,3	12,9	3,5	40,5	2,9
Aug.	55,2	113,8	-58,6	.	.	.	27,9	28,3	-5,8	-3,9	8,4	25,6	89,5	-1,0
Sept.	261,1	247,2	13,9	.	.	.	56,8	19,3	-7,1	41,8	11,1	198,7	186,1	1,6
Okt.	236,3	155,7	80,6	.	.	.	24,0	45,3	68,2	12,1	6,9	136,7	98,3	0,5
Nov.	160,2	148,4	11,7	.	.	.	18,2	29,1	33,3	43,5	33,2	75,7	75,8	-0,2
Sonstige Veränderungen														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-27,9	86,8	-114,7	-0,4	1,1	-1,5	-11,2	62,5	36,4	78,6	-25,8	-14,1	-54,3	-13,3
2005	792,1	716,9	75,2	9,8	8,9	0,9	132,8	57,9	427,9	475,8	-25,3	199,6	183,2	57,1
2006	-127,0	-58,2	-68,7	-1,5	-0,7	-0,8	-67,8	13,3	29,7	43,4	5,1	-98,5	-114,9	4,4
2007 Q2	97,4	185,8	-88,4	4,4	8,4	-4,0	64,7	42,3	67,6	131,6	-9,2	-15,4	11,9	-10,4
Q3	-170,8	-142,0	-28,8	-7,8	-6,5	-1,3	-53,4	7,2	-26,3	-55,0	-21,6	-81,2	-94,2	11,6
Sonstige wechsellkursbedingte Veränderungen														
2003	-433,2	-179,8	-253,4	-5,8	-2,4	-3,4	-101,8	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,1	-44,3	-2,3	-1,8	-0,6	-34,7	8,2	-67,3	-92,1	.	-71,0	-54,2	-9,4
2005	371,6	221,3	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-20,9	120,5	125,5	.	149,3	116,8	18,7
2006	-292,2	-140,3	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-84,8	-51,1	.	-126,3	-103,6	-15,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,2	243,1	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,8	28,2	110,3	214,9	-25,8	.	.	-3,1
2005	287,1	351,4	-64,3	3,6	4,4	-0,8	74,0	55,8	196,2	295,6	-25,3	.	.	42,2
2006	317,8	272,1	45,7	3,8	3,2	0,5	75,6	46,2	220,7	225,9	5,1	.	.	16,4
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2003	59,5	-34,3	93,8	0,8	-0,5	1,3	43,4	61,7	20,4	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	35,3	-18,2	53,5	0,5	-0,2	0,7	-14,3	26,2	-6,5	-44,2	.	56,9	-0,2	-0,7
2005	133,4	144,3	-10,9	1,7	1,8	-0,1	-24,4	23,1	111,2	54,8	.	50,3	66,4	-3,7
2006	-152,6	-190,0	37,4	-1,8	-2,3	0,4	-77,5	-47,3	-106,2	-131,4	.	27,8	-11,3	3,3
Veränderung der Bestände in %														
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,5	4,6	12,8	11,4	.	11,4	9,6	-4,1
2005	15,0	13,9	-	.	.	.	14,9	6,5	13,0	13,1	.	18,3	20,1	-5,9
2006	15,0	14,9	-	.	.	.	12,1	8,1	13,9	16,0	.	19,4	17,6	0,3
2007 Q1	15,7	14,9	-	.	.	.	12,7	9,3	11,9	16,0	.	22,7	16,7	2,7
Q2	17,2	16,0	-	.	.	.	12,2	6,9	14,0	16,7	.	24,4	20,6	3,5
Q3	17,2	16,3	-	.	.	.	12,9	8,2	11,2	15,4	.	25,7	22,5	3,6

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

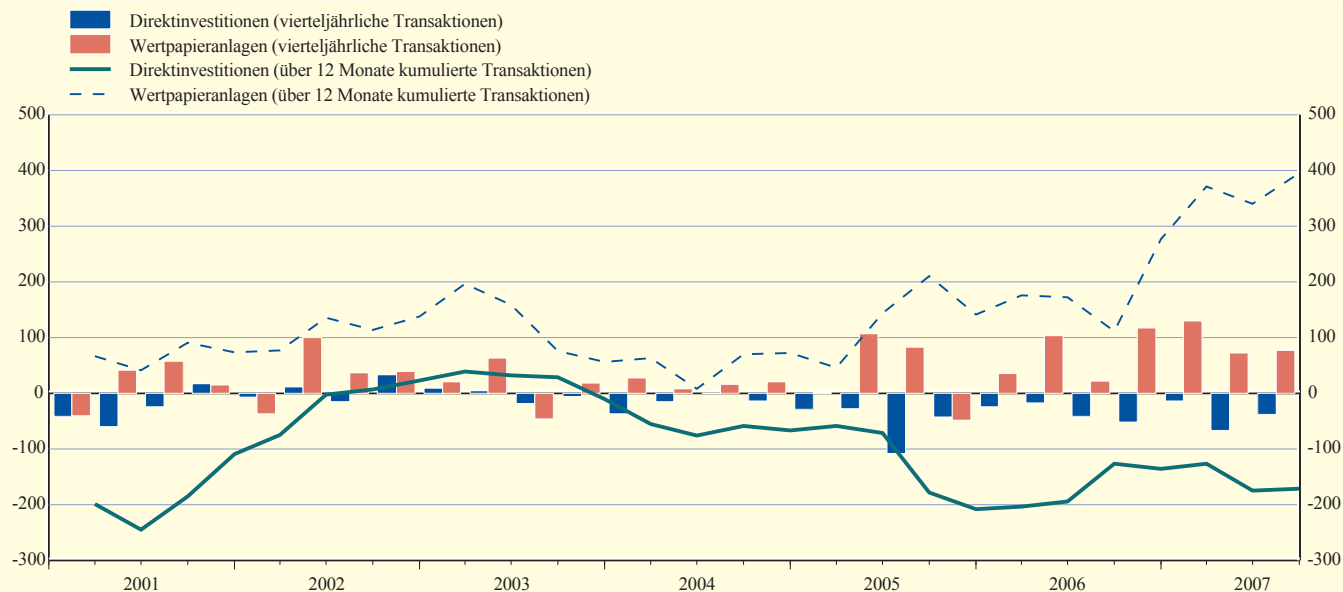
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	2 809,4	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	2 447,6	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	3 075,9	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 658,8	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007 Q2	3 318,0	2 680,1	228,2	2 451,8	638,0	7,6	630,3	2 798,1	2 144,3	57,3	2 087,0	653,7	13,4	640,3
Q3	3 374,0	2 729,8	240,5	2 489,3	644,2	7,1	637,2	2 876,9	2 200,5	57,8	2 142,8	676,4	13,7	662,7
Transaktionen														
2005	355,4	296,6	12,1	284,5	58,8	0,2	58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	334,3	265,2	35,4	229,8	69,1	0,0	69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2006 Q4	74,0	50,9	15,9	35,1	23,1	0,6	22,5	21,5	16,6	0,9	15,8	4,9	-0,1	4,9
2007 Q1	92,0	59,6	4,7	54,9	32,4	-2,1	34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
Q2	111,6	88,5	5,9	82,6	23,0	1,5	21,6	44,7	47,0	-1,0	47,9	-2,3	0,9	-3,2
Q3	109,4	75,5	15,5	60,1	33,9	-0,6	34,4	71,6	43,2	0,6	42,6	28,5	0,3	28,1
2007 Juli	24,7	18,1	1,2	16,9	6,6	-0,6	7,2	24,0	14,9	0,2	14,6	9,2	-0,3	9,5
Aug.	27,9	18,6	3,2	15,4	9,3	-0,7	10,0	28,3	11,8	0,0	11,8	16,5	-0,3	16,8
Sept.	56,8	38,8	11,1	27,7	18,0	0,8	17,2	19,3	16,5	0,4	16,1	2,8	1,0	1,8
Okt.	24,0	24,2	-12,1	36,3	-0,2	-0,6	0,4	45,3	30,1	0,2	29,9	15,2	-0,2	15,4
Nov.	18,2	9,8	2,3	7,4	8,4	-0,8	9,2	29,1	6,9	0,4	6,6	22,2	0,4	21,8
Wachstumsraten														
2005	14,9	15,3	8,0	15,9	13,4	-0,5	13,5	6,5	7,0	1,9	7,1	5,1	-4,5	5,2
2006	12,1	11,8	20,5	11,0	13,5	-2,2	13,6	8,1	9,4	8,9	9,4	4,3	-0,3	4,3
2007 Q1	12,7	11,6	21,8	10,7	17,7	-55,5	18,1	9,3	9,6	7,5	9,7	8,4	-9,4	8,6
Q2	12,2	11,2	20,5	10,5	16,4	-47,7	16,7	6,9	7,2	4,4	7,3	6,0	-11,7	6,2
Q3	12,9	11,2	21,4	10,3	20,6	-38,5	20,8	8,2	7,7	2,4	7,8	9,8	-1,4	9,9

A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		
						Euro-system	Staat					Euro-system	Staat		Euro-system	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2005	3 876,6	1 725,0	102,5	3,0	1 622,5	27,2	1 835,6	701,1	8,6	1 134,5	11,6	316,0	262,8	0,8	53,2	0,4
2006	4 441,3	2 012,0	122,2	2,8	1 889,8	37,0	2 051,5	829,5	10,8	1 222,0	13,4	377,8	310,6	8,7	67,2	0,3
2007 Q2	4 812,7	2 176,9	152,1	3,0	2 024,8	41,4	2 207,1	921,4	11,2	1 285,7	14,7	428,6	339,6	8,1	89,0	10,4
Q3	4 820,4	2 180,4	140,9	2,8	2 039,5	42,3	2 238,1	920,9	11,5	1 317,1	15,5	402,0	315,7	8,1	86,3	10,1
Transaktionen																
2005	412,1	134,3	14,4	0,1	119,9	3,5	260,4	117,2	0,7	143,2	0,8	17,4	14,4	-0,1	2,9	-0,1
2006	535,0	156,3	18,1	0,0	138,2	6,2	309,5	171,7	2,6	137,8	1,1	69,2	56,6	8,0	12,6	-0,1
2007 Q1	147,4	17,6	19,0	0,0	-1,4	0,8	93,8	51,2	0,7	42,6	1,2	36,0	22,6	-0,7	13,4	5,5
Q2	153,0	12,0	4,9	0,0	7,1	1,5	116,5	66,0	0,3	50,5	0,5	24,5	13,4	0,1	11,1	4,5
Q3	34,0	7,8	-8,1	0,0	15,9	2,0	43,7	12,7	0,4	31,0	0,9	-17,4	-14,1	0,0	-3,4	-0,3
2007 Juli	46,9	8,5	-1,5	0,0	9,9	.	25,1	19,6	0,5	5,6	.	13,3	9,7	0,0	3,6	.
Aug.	-5,8	1,2	-9,5	0,0	10,7	.	14,0	0,0	0,0	14,0	.	-21,0	-10,5	-0,1	-10,5	.
Sept.	-7,1	-1,9	2,8	0,0	-4,7	.	4,6	-6,8	-0,1	11,4	.	-9,7	-13,3	0,1	3,5	.
Okt.	68,2	9,6	9,3	0,0	0,3	.	32,5	12,9	0,3	19,6	.	26,1	27,6	0,0	-1,5	.
Nov.	33,3	12,1	6,4	0,0	5,7	.	25,9	22,3	0,5	3,6	.	-4,7	4,1	-0,4	-8,8	.
Wachstumsraten																
2005	13,0	9,8	18,1	6,1	9,3	19,7	17,0	20,8	9,1	14,7	8,0	6,0	6,1	-6,6	4,3	-8,3
2006	13,9	9,1	18,1	0,9	8,5	21,8	17,2	25,1	31,1	12,4	10,1	22,1	22,5	1 022,8	22,9	-20,5
2007 Q2	14,0	5,1	35,7	0,2	3,3	15,2	19,6	28,7	56,9	13,8	23,6	33,6	30,7	12,3	46,7	56,2
Q3	11,2	3,6	29,4	0,1	2,1	17,3	17,5	21,9	53,4	14,6	28,6	18,8	14,4	11,3	39,5	162,0

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen				Geldmarktpapiere			
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2005	5 110,5	2 434,4	533,6	1 900,8	2 371,1	725,9	1 645,2	1 176,1	304,9	106,8	198,1	158,5
2006	5 965,2	2 932,5	671,1	2 261,4	2 738,8	848,3	1 890,4	1 254,6	293,9	124,0	170,0	138,6
2007 Q2	6 629,5	3 314,8	803,4	2 511,4	2 969,7	951,6	2 018,1	1 272,4	345,0	143,8	201,2	184,5
Q3	6 684,7	3 319,9	808,6	2 511,2	3 004,0	979,6	2 024,4	1 273,0	360,8	142,6	218,2	193,3
Transaktionen												
2005	553,4	263,0	.	.	237,1	.	.	.	53,3	.	.	.
2006	811,4	309,2	97,4	212,1	500,1	215,1	286,4	151,2	2,1	28,3	-26,8	-19,3
2007 Q1	277,2	113,5	56,1	57,4	141,8	62,3	79,5	28,4	21,9	5,8	16,1	22,3
Q2	225,4	71,2	16,6	54,6	117,4	44,7	72,7	48,4	36,8	15,0	21,8	19,9
Q3	110,2	43,7	23,0	20,7	52,6	26,7	25,8	25,4	14,0	2,7	11,2	12,2
2007 Juli	72,3	49,3	.	.	24,0	.	.	.	-0,9	.	.	.
Aug.	-3,9	-24,5	.	.	14,7	.	.	.	5,9	.	.	.
Sept.	41,8	18,9	.	.	13,9	.	.	.	9,0	.	.	.
Okt.	12,1	2,7	.	.	20,7	.	.	.	-11,3	.	.	.
Nov.	43,5	-3,0	.	.	54,0	.	.	.	-7,5	.	.	.
Wachstumsraten												
2005	13,1	13,6	.	.	11,2	.	.	.	23,7	.	.	.
2006	16,0	12,6	18,1	11,0	21,8	31,6	17,8	13,3	0,7	27,5	-13,2	-12,0
2007 Q1	16,0	11,1	22,6	8,0	23,3	36,2	18,1	12,2	2,3	22,3	-8,5	-3,4
Q2	16,7	12,1	22,5	9,2	21,5	34,5	16,2	11,5	18,5	41,7	6,1	13,7
Q3	15,4	11,0	18,1	8,9	19,5	28,2	15,7	12,9	21,7	35,5	13,8	21,1

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	3 769,1	5,8	5,4	0,4	2 514,7	2 458,5	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 121,0	189,5	800,8	345,6
2006	4 392,0	8,8	8,4	0,4	2 938,3	2 879,1	59,2	117,1	14,1	57,8	15,4	1 327,9	187,7	988,7	375,2
2007 Q2	4 943,5	17,3	17,0	0,3	3 333,7	3 265,1	68,6	125,9	13,7	67,1	27,5	1 466,6	198,2	1 112,6	422,4
Q3	5 090,2	19,5	19,2	0,3	3 351,9	3 284,4	67,5	106,1	13,5	48,0	13,3	1 612,7	197,3	1 265,5	426,0
Transaktionen															
2005	566,8	0,9	0,9	0,0	395,2	392,1	3,1	-4,6	0,0	-5,8	2,4	175,3	9,0	149,4	3,9
2006	721,5	2,9	2,9	0,0	524,1	520,0	4,1	-1,8	0,0	-2,6	3,1	196,2	5,4	178,6	26,4
2007 Q1	373,0	5,3	5,3	0,0	290,4	282,1	8,3	-7,2	0,0	-7,4	-5,2	84,6	2,2	74,3	39,2
Q2	190,3	3,5	3,5	0,0	130,6	126,4	4,2	17,6	0,0	17,1	17,4	38,7	2,4	30,2	-3,3
Q3	227,8	1,7	1,7	0,0	77,5	80,3	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	166,8	2,6	163,9	6,5
2007 Juli	3,5	-0,4	.	.	36,4	.	.	-18,2	.	.	-14,2	-14,3	.	.	-12,7
Aug.	25,6	2,6	.	.	9,0	.	.	-0,5	.	.	-0,8	14,5	.	.	-1,5
Sept.	198,7	-0,5	.	.	32,1	.	.	0,5	.	.	0,9	166,6	.	.	20,7
Okt.	136,7	1,3	.	.	101,5	.	.	-4,3	.	.	-4,3	38,2	.	.	10,2
Nov.	75,7	-1,5	.	.	57,4	.	.	3,4	.	.	4,3	16,4	.	.	-8,5
Wachstumsraten															
2005	18,3	19,4	19,9	13,6	19,2	19,6	6,0	-3,5	0,2	-9,2	12,6	19,3	5,2	23,4	1,5
2006	19,4	50,5	53,4	9,8	21,2	21,5	7,4	-1,5	0,0	-4,3	26,1	17,7	2,9	22,6	7,5
2007 Q1	22,7	54,6	56,3	12,3	26,3	26,6	14,4	-2,3	0,0	-5,6	23,2	16,9	2,4	21,8	8,6
Q2	24,4	115,0	119,5	11,2	28,7	28,8	22,3	3,4	-0,1	4,4	32,9	16,8	1,9	20,6	5,7
Q3	25,7	150,5	156,9	10,2	25,9	26,2	15,1	-2,3	-0,9	-6,9	11,4	26,7	4,8	33,6	9,4

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2005	4 008,6	82,4	82,1	0,2	3 098,0	3 045,8	52,3	44,3	0,0	40,5	3,8	783,9	133,1	580,8	70,1
2006	4 592,0	100,2	99,9	0,2	3 467,3	3 413,5	53,8	47,8	0,0	43,9	3,8	976,8	144,5	744,5	87,7
2007 Q2	5 140,1	116,1	115,8	0,3	3 877,0	3 814,8	50,9	0,0	45,7	5,2	62,2	1 096,1	148,6	844,9	102,6
Q3	5 361,9	114,1	113,8	0,3	3 934,0	3 869,0	54,7	0,0	48,7	6,1	65,0	1 259,1	154,2	1 003,6	101,3
Transaktionen															
2005	656,9	6,7	6,7	0,0	483,3	481,7	1,6	-2,2	0,0	-1,9	-0,3	169,2	13,5	149,2	6,5
2006	698,3	18,5	18,5	0,0	495,7	492,5	3,2	1,4	0,0	1,5	-0,1	182,6	11,9	159,7	11,0
2007 Q1	280,5	5,4	5,3	0,1	266,7	264,7	1,9	1,6	0,0	1,7	-0,1	6,9	-2,1	3,6	5,4
Q2	235,7	10,9	10,9	-0,1	180,5	178,3	2,1	0,0	0,0	-0,9	0,9	44,2	4,9	38,8	0,5
Q3	316,1	-1,3	-1,3	0,0	131,7	131,0	0,7	3,9	0,0	3,1	0,8	181,6	3,8	179,3	-1,4
2007 Juli	40,5	-6,7	.	.	48,0	.	.	-1,7	.	.	.	0,9	.	.	.
Aug.	89,5	4,3	.	.	51,8	.	.	4,2	.	.	.	29,3	.	.	.
Sept.	186,1	1,2	.	.	32,0	.	.	1,4	.	.	.	151,4	.	.	.
Okt.	98,3	3,8	.	.	89,9	.	.	1,8	.	.	.	2,8	.	.	.
Nov.	75,8	5,0	.	.	61,3	.	.	2,5	.	.	.	6,9	.	.	.
Wachstumsraten															
2005	20,1	8,9	8,9	4,3	19,1	19,4	4,3	-4,9	26,4	-4,7	-7,2	27,9	11,4	34,4	13,1
2006	17,6	22,6	22,6	6,6	16,2	16,4	6,0	3,1	-41,1	3,7	-3,2	22,9	8,8	27,0	15,6
2007 Q1	16,7	19,2	19,2	14,9	16,6	16,9	-1,3	11,9	2,1	12,5	4,8	17,4	5,0	20,9	10,3
Q2	20,6	28,6	28,6	14,4	22,0	22,1	14,2	10,9	26,1	9,5	27,5	15,3	6,4	16,8	17,2
Q3	22,5	20,7	20,7	8,4	20,1	20,3	10,2	4,3	80,3	1,1	43,7	31,4	6,9	39,0	8,9

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- ficate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
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	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007 Okt.	346,6	194,4	355,749	4,6	3,7	143,9	6,7	26,6	110,1	-	-	-	0,5	0,0	26,0	-26,4
Nov.	339,2	188,6	355,291	4,6	3,5	142,4	8,5	23,1	110,4	-	-	-	0,5	0,0	26,8	-25,5
Dez.	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	-	-	-	0,5	0,0	45,0	-38,6
	Transaktionen															
2004	-12,5	-1,2	-	-0,5	-4,0	-6,8	2,9	-3,3	-6,6	-0,5	-18,3	12,2	0,1	0,0	-	-
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007 Q1	1,6	-0,4	-	0,0	-0,8	2,9	-1,4	5,0	-0,7	-0,4	5,8	-6,1	0,0	0,0	-	-
Q2	4,2	-0,7	-	0,1	0,5	4,2	0,8	0,3	3,1	0,1	2,3	0,7	0,0	0,0	-	-
Q3	3,6	-1,2	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-
	Wachstumsraten															
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q1	2,7	-2,1	-	12,6	-37,2	11,2	-21,7	10,2	13,5	-75,1	30,9	-21,9	-81,3	-	-	-
Q2	3,5	-1,7	-	15,6	-34,3	12,5	5,8	26,1	9,9	-52,6	22,1	-17,8	-69,2	-	-	-
Q3	3,6	-1,9	-	10,7	-32,6	12,5	74,6	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

8. Geografische Aufschlüsselung

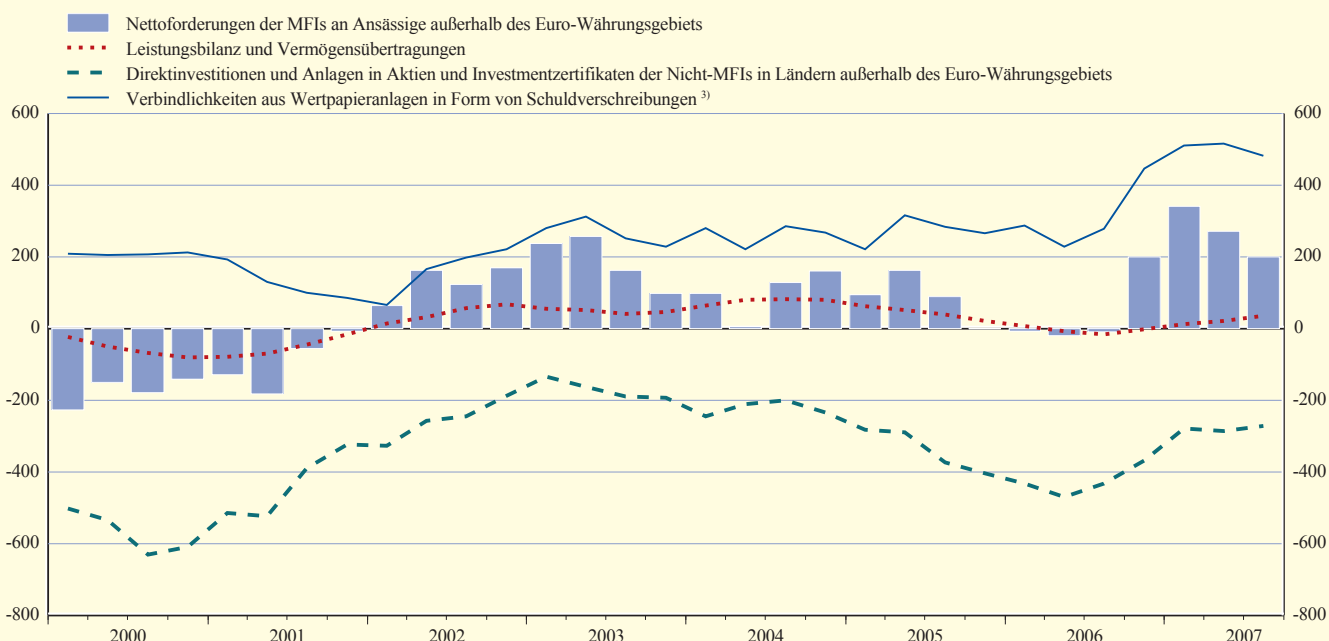
	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes- König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institu- tionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	22,1	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	363,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	24,9	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	508,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	20,1	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	411,7
Sonstige Anlagen	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	96,3
Im Euro-Währungsgebiet	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	2,7	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	144,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	0,3	60,7	163,9	477	208,9	0,0	123,2
Sonstige Anlagen	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	2,5	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	21,5
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	37,5	262,7	141,1	1 452,6	527,7	32,1	527,7
Aktien und Investment- zertifikate	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393	23,6	0,1	22,6	35,2	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	268,7
Schuldverschreibungen	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	2,3	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	259,0
Anleihen	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	2,3	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	228,8
Geldmarktpapiere	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	0,0	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
Übriger Kapitalverkehr	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	3,9	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	18,7
Aktiva	4 392,0	2 306,6	111,2	69	1 986,6	130,4	9,4	19,4	25,2	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	634,2
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFIs	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	12,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	367,5
Übrige Sektoren	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	220,0
Passiva	4 592,0	2 202,8	25	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	21,3	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	615,5
Staat	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
MFIs	3 567,5	1 662,0	19,4	35	1 433,50	77,1	97,0	13,9	8,5	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	513,5
Übrige Sektoren	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	88,2
Q4 2006 bis Q3 2007	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	171,7	44,2	-5,5	4,4	16,1	29,3	-0,1	21,0	0,9	-8,5	21,9	-9,2	23,4	0,0	78,1
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	387,0	123,5	2,0	6,5	81,0	34,1	0,0	28,7	3,4	3,3	32,5	77,0	42,0	0,0	83,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	274,6	70,6	1,8	2,7	35,4	30,8	0,0	18,4	2,2	3,0	19,0	68,2	29,7	0,0	63,6
Sonstige Anlagen	112,4	52,9	0,2	3,8	45,6	3,4	0,0	10,3	1,2	0,3	13,5	8,8	12,3	0,0	13,0
Im Euro-Währungsgebiet	215,3	79,4	7,5	2,1	64,8	4,8	0,1	7,7	2,5	11,9	10,7	86,2	18,6	0,0	-1,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	155,1	58,5	7,5	0,8	47,5	2,5	0,1	0,4	0,4	8,3	6,4	69,2	6,5	0,0	5,5
Sonstige Anlagen	60,2	20,9	0,0	1,3	17,3	2,3	0,0	7,3	2,1	3,6	4,3	17,0	12,1	0,0	-7,1
Wertpapieranlagen (Aktiva)	480,0	136,9	10,7	17,0	95,2	6,9	7,1	5,7	-2,0	-6,6	-1,0	172,6	78,3	-2,0	98,2
Aktien und Investment- zertifikate	69,8	1,5	2,4	2,0	-3,5	0,4	0,2	-1,0	-2,5	-2,0	-3,8	21,5	33,3	0,0	22,8
Schuldverschreibungen	410,2	135,4	8,3	15,0	98,7	6,5	6,9	6,7	0,5	-4,7	2,7	151,1	45,0	-2,0	75,3
Anleihen	343,1	105,6	8,2	14,8	71,7	4,5	6,4	5,5	0,5	1,8	2,4	126,9	27,1	-1,8	75,1
Geldmarktpapiere	67,1	29,8	0,2	0,2	26,9	2,0	0,6	1,3	0,0	-6,5	0,3	24,2	17,9	-0,2	0,2
Übriger Kapitalverkehr	60,3	118,7	25,6	-10,2	80,6	39,3	-16,5	-4,0	0,4	-33,9	-3,6	-116,7	58,8	0,1	40,5
Aktiva	1 059,8	558,8	24,9	-1,4	472,2	59,9	3,2	3,3	4,2	-16,8	38,9	260,7	93,4	9,4	107,9
Staat	-2,3	-2,2	1,2	-0,8	-2,9	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,2
MFIs	720,8	417,0	22,1	2,5	333,5	58,5	0,4	-0,9	1,9	-8,9	39,0	96,6	82,6	8,5	84,9
Übrige Sektoren	341,3	144,0	1,5	-3,0	141,5	1,5	2,4	4,2	2,3	-8,3	0,0	164,2	10,8	0,0	24,2
Passiva	999,5	440,1	-0,7	8,9	391,6	20,6	19,7	7,3	3,8	17,1	42,6	377,4	34,6	9,3	67,3
Staat	2,4	6,3	-0,2	0,0	-1,6	0,0	8,0	0,0	0,0	-0,2	-2,6	0,3	0,1	0,2	-1,7
MFIs	697,5	368,9	-1,4	6,9	341,4	16,2	5,8	5,3	2,9	17,1	27,5	186,5	26,3	9,0	54,0
Übrige Sektoren	299,6	64,9	0,9	2,0	51,7	4,4	5,8	2,0	0,9	0,2	17,7	190,6	8,3	0,1	15,0

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen	Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten				
1	2	3	Nicht-MFIs	Aktien und Investmentzertifikate ²⁾	Schuldverschreibungen ³⁾	Nicht-MFIs	Nicht-MFIs	9	10	11	12	
2004	80,3	-141,8	95,5	-197,3	119,9	267,5	-51,0	30,6	-8,3	-61,2	134,1	161,2
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,1
2006 Q3	-3,2	-67,4	36,3	-52,9	26,8	81,4	-20,5	26,4	12,6	-37,4	2,1	2,1
Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,0
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,9
Q2	-2,4	-104,2	43,8	-68,7	60,4	123,9	-56,2	44,3	-23,2	-21,2	-3,5	-8,2
Q3	11,0	-94,5	71,3	-43,5	33,7	48,9	-148,6	185,6	-32,5	-101,6	-70,2	-69,6
2006 Nov.	2,3	-11,0	1,3	-17,2	32,5	78,6	-36,8	17,0	-2,9	8,3	72,0	69,2
Dez.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,0
2007 Jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-22,9
Febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	41,1	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	48,0	40,5
März	8,7	-21,7	32,1	-16,3	13,7	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	67,5	84,3
April	-4,0	-23,9	17,0	-21,3	-14,5	38,5	-10,6	24,1	-9,9	-37,2	-41,8	-40,1
Mai	-10,9	-43,0	19,7	-20,3	10,9	41,1	-23,1	3,4	-2,9	14,6	-10,5	-15,1
Juni	12,4	-37,2	7,1	-27,2	64,0	44,2	-22,5	16,7	-10,4	1,5	48,7	47,0
Juli	5,6	-24,1	24,4	-19,1	34,6	19,0	32,5	-0,8	-12,9	-51,4	7,7	5,8
Aug.	0,5	-25,5	28,6	-14,2	-14,6	23,8	-14,0	33,4	-8,4	-59,1	-49,5	-51,1
Sept.	4,9	-44,9	18,3	-10,2	13,7	6,1	-167,1	152,9	-11,1	9,0	-28,4	-24,2
Okt.	5,1	-36,7	45,5	-18,4	-19,6	-10,0	-33,9	4,6	-6,9	75,5	5,1	13,8
Nov.	2,2	-16,6	28,7	-0,6	0,4	55,9	-19,8	9,5	-33,2	9,5	36,0	32,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Nov.	38,7	-370,4	280,3	-204,4	191,4	394,3	-329,5	281,5	-117,7	-31,4	132,8	151,1

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-2,3	0,5	1 059,5	500,9	221,7	299,7	916,9	986,8	553,0	164,9	240,5	708,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,2	544,9	247,2	314,8	995,9	1 073,7	603,6	184,2	256,2	767,8	128,9
2005	7,8	13,5	1 241,1	590,9	270,1	334,9	1 070,0	1 225,8	704,8	208,1	276,5	842,9	186,2
2006	12,1	14,5	1 392,8	675,1	295,1	372,4	1 194,1	1 403,9	835,7	219,7	307,4	952,8	224,4
2006 Q2	10,2	16,1	342,4	165,1	72,9	91,6	292,4	349,4	207,4	55,9	76,2	236,0	57,3
Q3	8,8	11,3	349,9	170,8	72,5	92,7	299,4	355,3	214,3	53,8	76,9	239,5	59,9
Q4	12,8	8,6	364,3	177,6	76,5	96,9	314,9	358,0	212,7	54,4	79,1	248,7	52,3
2007 Q1	8,8	4,8	369,7	177,8	78,1	97,5	318,1	360,4	213,7	53,7	79,7	254,7	47,3
Q2	8,8	2,9	371,3	178,6	78,3	98,4	316,3	360,5	217,4	50,6	79,3	248,2	52,7
Q3	9,3	5,2	381,4	183,3	79,7	100,3	326,7	373,0	222,0	52,5	82,4	257,9	56,8
2007 Juni	9,2	2,8	126,2	60,7	26,1	33,4	107,8	121,3	73,1	17,1	26,8	84,4	17,9
Juli	13,5	9,0	125,4	60,4	25,6	33,4	107,2	124,6	74,7	17,6	27,1	85,8	19,2
Aug.	11,6	4,6	128,9	62,1	27,0	33,6	110,7	125,0	74,3	17,7	27,7	86,9	18,9
Sept.	3,3	2,2	127,1	60,7	27,1	33,3	108,9	123,4	73,0	17,3	27,7	85,2	18,7
Okt.	9,6	7,3	128,7	62,0	27,0	33,9	109,1	125,7	74,7	17,1	27,8	84,5	19,3
Nov.	4,4	6,7	129,0	.	.	.	108,3	126,3	.	.	.	82,4	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,6	106,3	106,9	113,1	108,4	102,1	100,3	97,3	109,8	100,2	103,0
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,5	118,1	108,2	104,1	109,4	117,7	108,4	104,9
2005	4,9	5,1	123,9	120,3	129,6	123,6	124,3	114,4	107,6	124,2	123,7	116,4	109,7
2006	8,3	6,8	134,3	131,9	138,8	133,3	135,1	122,1	115,3	131,0	133,0	127,2	109,4
2006 Q2	5,9	5,3	132,6	130,1	137,7	130,8	133,1	121,1	113,6	133,0	133,0	126,9	106,9
Q3	5,8	5,5	135,0	133,2	137,2	133,0	135,7	122,9	117,1	129,4	132,8	127,6	116,2
Q4	10,1	6,9	139,6	137,2	143,0	138,6	141,2	125,9	119,0	131,4	136,7	132,1	109,7
2007 Q1	7,0	5,9	140,6	135,8	146,0	138,4	141,7	126,4	118,7	130,5	137,4	134,5	102,1
Q2	5,8	2,8	140,0	134,9	145,4	139,2	140,0	124,8	118,4	124,9	136,1	131,2	106,2
Q3	6,6	4,2	143,5	137,9	147,4	141,7	144,5	127,9	119,0	129,1	140,6	136,3	110,9
2007 Juni	6,1	0,9	142,3	137,1	145,5	141,5	142,8	124,9	117,9	126,6	138,1	133,7	105,6
Juli	10,2	7,6	141,4	136,5	141,9	140,4	142,0	128,1	119,8	130,4	138,6	135,8	111,6
Aug.	9,2	5,3	146,0	140,5	150,2	143,4	147,1	129,3	120,5	131,2	142,1	138,6	111,8
Sept.	0,8	-0,2	143,2	136,8	150,0	141,1	144,4	126,2	116,7	125,8	141,0	134,6	109,3
Okt.	7,3	2,8	145,2	140,1	150,4	143,1	145,2	127,6	117,0	126,0	142,7	134,7	104,9
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	91,7	98,9	96,3	99,6
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,6
2006	3,5	7,4	103,8	104,4	98,8	106,6	101,8	112,8	123,1	91,3	105,0	101,8	166,8
2006 Q2	4,0	10,2	103,3	103,6	98,4	106,9	101,2	113,2	124,0	91,6	104,2	101,1	174,3
Q3	2,8	5,6	103,7	104,7	98,2	106,5	101,7	113,4	124,3	90,5	105,2	102,0	167,5
Q4	2,5	1,6	104,5	105,7	99,4	106,7	102,7	111,5	121,5	90,1	105,1	102,4	154,9
2007 Q1	1,6	-1,0	105,2	107,0	99,4	107,6	103,4	111,9	122,3	89,6	105,4	102,9	150,8
Q2	2,8	0,1	106,2	108,1	100,1	107,9	104,1	113,3	124,7	88,3	105,8	102,8	161,3
Q3	2,6	1,0	106,4	108,5	100,5	108,0	104,2	114,4	126,7	88,6	106,5	102,9	166,5
2007 Juni	2,9	1,9	106,5	108,4	100,1	108,2	104,3	114,4	126,4	88,5	105,7	102,9	165,4
Juli	3,0	1,3	106,5	108,5	100,8	108,8	104,4	114,5	127,0	88,1	106,4	103,0	167,9
Aug.	2,2	-0,7	106,0	108,3	100,2	107,3	104,0	113,8	125,7	88,0	106,2	102,3	165,0
Sept.	2,5	2,4	106,6	108,7	100,6	108,0	104,2	115,1	127,5	89,6	107,0	103,2	166,7
Okt.	2,1	4,4	106,4	108,4	100,3	108,4	103,9	115,9	130,3	88,9	106,1	102,3	179,8
Nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

7.5 Warenhandel

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

2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2003	1 059,5	24,8	38,6	194,6	125,2	29,2	62,9	24,8	167,0	201,0	35,1	31,3	59,4	37,8	94,1
2004	1 146,2	25,8	42,1	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	225,3	40,4	33,3	64,5	40,6	97,7
2005	1 241,1	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,1	243,7	43,3	34,0	73,3	46,9	107,4
2006	1 392,8	31,7	49,8	216,6	195,5	55,2	77,7	38,9	201,0	273,3	53,9	34,5	77,9	54,8	120,3
2006 Q2	342,4	7,9	12,2	53,9	48,0	12,9	18,6	9,9	49,6	66,1	12,7	8,4	19,2	13,5	30,6
Q3	349,9	7,9	12,7	54,6	49,7	14,2	19,6	9,7	49,9	68,4	13,7	8,7	19,2	13,6	30,3
Q4	364,3	8,1	13,1	54,8	52,4	15,6	21,0	9,7	51,2	72,4	14,8	8,6	20,1	14,3	31,7
2007 Q1	369,7	8,3	13,5	56,6	54,1	15,7	20,5	10,3	50,0	72,3	14,4	8,8	21,4	14,9	32,2
Q2	371,3	8,4	13,9	55,9	55,2	16,7	20,0	9,9	48,6	72,8	14,9	8,9	21,4	15,4	33,1
Q3	381,4	8,5	14,2	58,6	57,9	17,1	20,6	10,3	49,2	74,6	15,3	8,4	22,1	15,6	32,8
2007 Juni	126,2	2,7	4,8	19,2	18,8	5,7	6,7	3,3	16,5	24,8	5,0	3,1	7,3	5,1	11,4
Juli	125,4	3,0	4,8	19,3	19,0	5,7	6,8	3,3	16,3	24,8	5,0	2,8	7,3	5,2	10,0
Aug.	128,9	2,9	4,7	20,1	19,6	5,8	6,8	3,5	16,4	25,1	5,1	2,9	7,5	5,4	11,1
Sept.	127,1	2,7	4,7	19,1	19,3	5,6	7,0	3,5	16,4	24,7	5,2	2,6	7,3	5,1	11,7
Okt.	128,7	2,9	4,8	19,2	19,7	5,9	7,0	3,4	16,2	25,2	5,2	2,8	7,4	5,3	11,7
Nov.	129,0	.	.	.	.	6,0	7,2	3,5	15,8	25,4	5,1	2,7	7,3	5,1	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,4	19,6	3,9	2,5	5,6	3,9	8,6
Einfuhren (cif)															
2003	986,8	23,7	36,9	138,6	109,0	47,4	50,5	19,4	110,5	269,2	74,4	52,1	68,8	39,9	72,8
2004	1 073,7	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	308,6	92,3	54,0	72,8	45,1	74,3
2005	1 225,8	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	120,0	362,2	118,0	53,0	95,9	53,7	83,8
2006	1 403,9	28,4	47,7	166,6	154,5	95,6	62,4	29,5	131,0	418,8	144,4	56,9	110,6	66,2	92,6
2006 Q2	349,4	7,0	11,6	42,8	37,7	25,5	15,4	7,5	32,2	104,4	35,4	14,1	27,3	16,3	21,7
Q3	355,3	7,2	12,1	41,4	39,5	24,1	16,1	7,5	32,7	104,9	35,7	14,4	28,3	16,8	24,8
Q4	358,0	7,1	12,6	40,8	41,6	22,2	16,0	7,6	33,6	108,0	39,8	14,3	27,8	17,4	23,4
2007 Q1	360,4	7,0	12,9	40,8	42,3	22,6	16,9	7,9	33,7	111,0	42,3	14,9	26,4	17,9	21,0
Q2	360,5	7,0	12,7	41,2	43,3	23,7	16,5	7,9	32,2	107,1	39,6	14,2	27,0	18,4	23,4
Q3	373,0	7,3	12,8	42,3	45,4	23,6	17,2	8,1	33,0	112,9	44,3	14,5	27,9	19,0	23,7
2007 Juni	121,3	2,4	4,2	14,0	15,0	8,0	5,6	2,7	10,6	36,4	13,7	4,8	9,6	6,2	6,5
Juli	124,6	2,5	4,2	14,3	14,7	8,2	5,7	2,7	10,9	37,9	14,8	4,7	9,4	6,2	8,0
Aug.	125,0	2,4	4,3	14,4	15,3	7,8	5,8	2,7	10,9	38,1	14,9	5,0	9,2	6,3	7,8
Sept.	123,4	2,4	4,2	13,6	15,4	7,6	5,7	2,7	11,2	36,9	14,7	4,8	9,4	6,5	7,9
Okt.	125,7	2,2	4,2	14,0	15,5	9,0	5,6	2,7	10,6	37,1	14,7	4,9	9,4	6,5	8,6
Nov.	126,3	.	.	.	.	9,0	5,5	2,8	10,7	36,1	14,2	4,5	10,0	6,7	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,4	2,1	9,3	29,8	10,3	4,1	7,9	4,7	6,6
Saldo															
2003	72,8	1,1	1,7	56,0	16,2	-18,2	12,4	5,4	56,6	-68,2	-39,3	-20,8	-9,4	-2,1	21,3
2004	72,5	0,4	2,3	60,0	21,9	-20,7	13,3	8,7	59,3	-83,3	-51,9	-20,7	-8,3	-4,5	23,4
2005	15,4	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-118,5	-74,6	-19,0	-22,7	-6,8	23,6
2006	-11,1	3,3	2,1	50,0	41,0	-40,4	15,3	9,4	70,1	-145,5	-90,4	-22,3	-32,7	-11,4	27,7
2006 Q2	-7,0	1,0	0,7	11,0	10,4	-12,6	3,2	2,5	17,4	-38,3	-22,7	-5,7	-8,2	-2,8	8,9
Q3	-5,4	0,7	0,7	13,2	10,2	-9,8	3,5	2,2	17,2	-36,5	-22,0	-5,7	-9,0	-3,2	5,5
Q4	6,3	1,1	0,5	13,9	10,8	-6,6	5,0	2,1	17,6	-35,6	-25,0	-5,7	-7,7	-3,1	8,3
2007 Q1	9,3	1,3	0,5	15,8	11,8	-6,9	3,6	2,4	16,3	-38,7	-27,9	-6,1	-5,1	-3,0	11,3
Q2	10,9	1,4	1,2	14,7	11,9	-7,1	3,5	2,0	16,4	-34,3	-24,8	-5,4	-5,6	-3,0	9,7
Q3	8,4	1,3	1,4	16,3	12,6	-6,5	3,4	2,2	16,2	-38,3	-29,1	-6,2	-5,8	-3,4	9,1
2007 Juni	4,8	0,3	0,6	5,1	3,8	-2,3	1,0	0,6	5,9	-11,6	-8,6	-1,7	-2,4	-1,1	4,9
Juli	0,8	0,5	0,6	5,1	4,3	-2,5	1,1	0,6	5,4	-13,1	-9,8	-1,9	-2,1	-1,0	2,0
Aug.	3,9	0,5	0,4	5,7	4,3	-2,0	1,1	0,8	5,5	-13,0	-9,8	-2,2	-1,7	-0,9	3,3
Sept.	3,7	0,3	0,5	5,5	4,0	-2,0	1,3	0,8	5,3	-12,2	-9,5	-2,1	-2,1	-1,4	3,8
Okt.	3,0	0,7	0,5	5,2	4,2	-3,1	1,4	0,7	5,6	-11,8	-9,5	-2,1	-2,1	-1,2	3,0
Nov.	2,7	.	.	.	.	-3,1	1,7	0,8	5,1	-10,8	-9,1	-1,8	-2,7	-1,5	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).



WECHSELKURSE

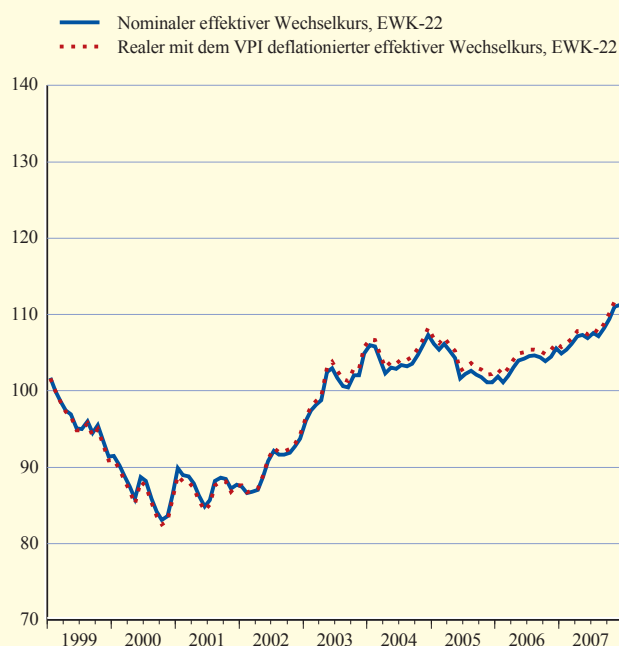
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-22						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,2	102,0	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,3	99,6	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	.	.	.	114,2	106,6
2006 Q4	104,6	105,5	104,1	103,1	99,6	101,0	111,3	104,4
2007 Q1	105,5	106,3	104,9	103,9	99,5	102,0	112,1	104,9
Q2	107,1	107,7	106,2	105,4	101,9	103,8	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	106,7	105,8	101,6	103,9	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,6	.	.	.	117,0	109,0
2007 Jan.	104,9	105,7	104,4	-	-	-	111,5	104,5
Febr.	105,4	106,2	104,9	-	-	-	111,9	104,8
März	106,1	106,8	105,3	-	-	-	112,8	105,5
April	107,2	107,8	106,4	-	-	-	113,7	106,3
Mai	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
Juni	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
Juli	107,6	108,0	106,4	-	-	-	113,9	106,2
Aug.	107,1	107,6	106,3	-	-	-	113,7	106,0
Sept.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
Nov.	111,0	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,6
Dez.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 Jan.	112,0	112,4	110,6	-	-	-	118,3	110,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2008 Jan.	0,6	0,6	0,5	-	-	-	0,6	0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2008 Jan.	6,7	6,3	5,9	-	-	-	6,1	5,3

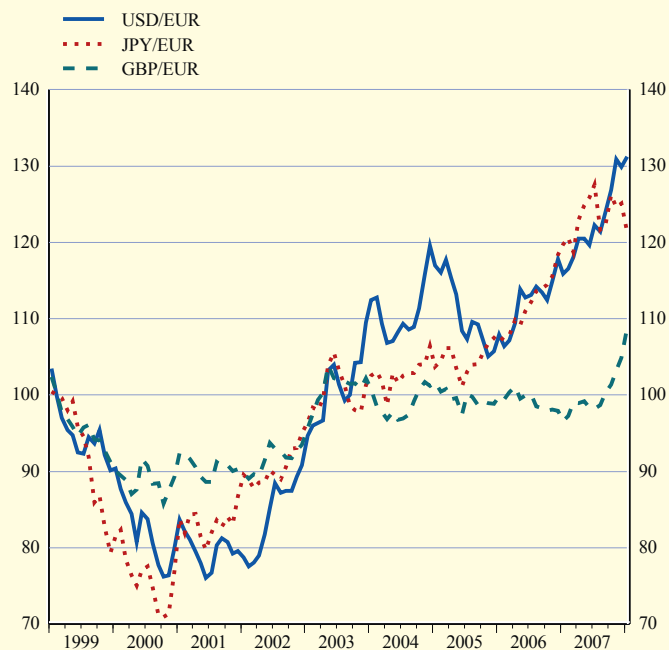
A35 Effektive Wechselkurse

(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
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2007 Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
Q4	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
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
Aug.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
Sept.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
Okt.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
Nov.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
Dez.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008 Jan.	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Jan.	-0,1	0,0	3,7	1,0	-3,0	-2,3	2,3	1,1	-0,2	1,7	-0,7	-0,1
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Jan.	0,0	3,9	12,6	13,2	1,4	0,3	13,9	13,3	5,4	-2,8	-3,9	0,6
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnische Zloty	Slowakische Krone	Bulgar- ischer Lev	Rumä- nische Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007 Q2	28,272	15,6466	0,6986	3,4528	248,31	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	7,3494	1,8029	
Q3	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685	
Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2007 Juli	28,359	15,6466	0,6969	3,4528	246,90	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	7,2947	1,7574	
Aug.	27,860	15,6466	0,6978	3,4528	255,20	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	7,3161	1,7921	
Sept.	27,573	15,6466	0,7021	3,4528	253,33	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	7,3134	1,7536	
Okt.	27,335	15,6466	0,7030	3,4528	251,02	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	7,3284	1,7089	
Nov.	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
Dez.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008 Jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Jan.	-1,0	0,0	0,1	0,0	1,1	0,2	0,4	0,0	4,5	0,0	0,7	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Jan.	-6,4	0,0	0,1	0,0	0,8	-7,0	-3,5	0,0	8,9	-0,8	-6,5	
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nische Peso	Russische Rubel	Südafri- kanische Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6603	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q2	2,6590	10,3476	85,82	12 082,62	4,6204	14,6736	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	
Q3	2,6333	10,3834	86,71	12 705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2007 Juli	2,5803	10,3899	83,16	12 441,28	4,7184	14,8200	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	
Aug.	2,6735	10,3162	88,46	12 765,65	4,7457	15,0491	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	
Sept.	2,6455	10,4533	88,59	12 927,37	4,8249	15,3293	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	
Okt.	2,5653	10,6741	86,30	12 945,80	4,8005	15,4044	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	
Nov.	2,5920	10,8957	89,34	13 608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
Dez.	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008 Jan.	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Jan.	0,2	-0,8	4,0	1,6	-1,0	1,6	0,7	-0,8	0,7	3,5	1,4	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Jan.	-6,2	5,3	3,8	17,3	5,5	12,9	1,9	-5,5	4,6	10,3	-2,4	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HVPI												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007												
Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	8,5	5,0	8,5	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
Q4	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2007												
Aug.	9,3	2,6	0,9	6,1	10,2	5,6	7,1	2,1	5,0	1,2	1,2	1,8
Sept.	11,0	2,8	1,2	7,5	11,5	7,1	6,4	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
Okt.	10,6	4,0	1,8	8,7	13,2	7,6	6,9	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
Nov.	11,4	5,1	2,5	9,3	13,7	7,9	7,2	3,7	6,8	2,3	2,4	2,1
Dez.	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP												
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-1,0	-1,5	-6,5	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-0,3	-0,6	-9,2	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP												
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	14,5	19,4	59,4	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	12,5	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	10,6	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007												
Juli	4,79	4,59	4,58	-	5,28	4,89	6,58	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
Aug.	4,79	4,48	4,39	-	5,32	4,80	6,80	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
Sept.	4,44	4,54	4,36	-	5,21	4,72	6,67	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
Okt.	4,59	4,50	4,39	-	5,06	4,72	6,61	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
Nov.	4,94	4,54	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,93	4,59	4,22	4,74
Dez.	5,08	4,65	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	6,93	4,61	4,31	4,70
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume												
2007												
Juli	4,69	3,07	4,42	4,73	6,66	4,97	7,87	4,78	6,92	4,34	3,78	6,02
Aug.	4,80	3,28	4,66	4,94	7,99	5,25	7,83	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
Sept.	5,25	3,46	4,85	5,21	11,06	5,59	7,72	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
Okt.	5,59	3,55	4,84	5,22	12,75	5,93	7,60	5,13	7,25	4,33	4,37	6,27
Nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
Dez.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
Reales BIP												
2005	6,1	6,4	3,9	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,7	8,5	4,1	2,9
2006	6,1	.	.	.	.	8,7	.	.	.	.	.	3,1
2007												
Q2	6,6	6,2	-0,1	7,6	11,0	7,6	1,6	6,6	5,6	9,3	2,9	3,2
Q3	4,5	6,1	1,6	6,4	10,9	11,6	1,1	5,8	5,7	9,4	2,6	3,3
Q4	.	.	.	.	.	8,1	.	.	.	.	.	2,9
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP												
2005	-11,0	-1,5	4,5	-9,3	-11,2	-5,9	-6,0	-1,3	-7,9	-8,5	6,9	-2,4
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-21,1	-9,6	-5,9	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,8
2007												
Q1	-27,3	2,3	-2,0	-21,1	-24,4	-12,2	-4,6	-2,4	-16,9	1,0	9,4	-5,4
Q2	-18,9	-4,7	2,8	-11,7	-22,7	-14,6	-5,9	-4,2	-16,0	-6,9	4,8	-4,2
Q3	-11,3	-4,9	2,9	-13,4	-23,8	-10,2	-3,2	-1,9	-10,9	-6,6	5,5	-6,2
Lohnstückkosten												
2005	2,4	-0,6	2,0	2,6	15,2	5,9	3,1	0,3	.	4,3	0,0	3,9
2006	4,5	1,7	1,6	8,0	14,0	8,5	.	.	.	1,7	0,4	2,6
2007												
Q1	14,6	3,4	2,0	16,0	-	4,6	-	-	-	2,5	4,1	0,3
Q2	13,2	2,4	5,8	20,1	-	7,7	-	-	-	-0,4	3,7	2,4
Q3	16,6	3,0	4,3	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	2,8	2,3
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)												
2005	9,0	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,4	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006	6,9	5,3	3,7	4,9	5,9	4,3	7,2	9,6	6,7	11,2	6,1	.
2007												
Q2	7,1	5,5	3,9	5,0	5,9	4,3	7,2	10,0	6,7	11,3	6,1	5,3
Q3	6,7	5,2	3,8	4,7	5,8	4,1	7,2	9,2	6,5	11,3	5,7	5,3
Q4	5,9	4,8	3,2	5,2	5,4	4,0	7,3	8,4	7,0	11,0	5,7	.
2007												
Aug.	6,7	5,2	3,9	4,7	5,8	4,0	7,3	9,2	6,5	11,3	5,7	5,3
Sept.	6,5	5,1	3,8	4,9	5,7	4,0	7,2	8,9	6,5	11,2	5,8	5,2
Okt.	6,1	5,0	3,3	5,1	5,5	4,0	7,3	8,7	7,1	11,2	5,8	5,2
Nov.	5,9	4,8	3,2	5,2	5,4	4,0	7,3	8,4	7,1	11,0	5,8	.
Dez.	5,8	4,7	3,1	5,3	5,4	3,9	7,3	8,1	7,0	10,8	5,6	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

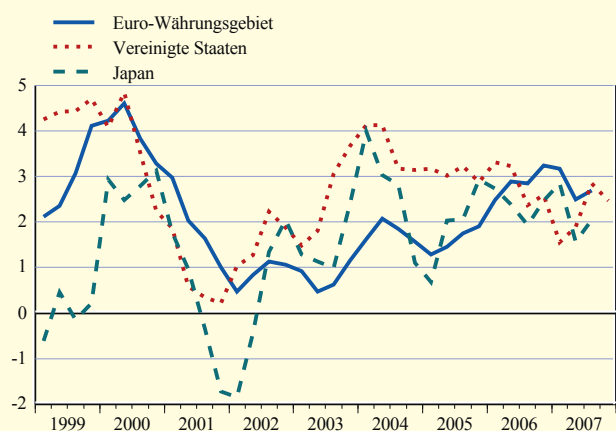
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weitgefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für drei-monatige 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											
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	4,79	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	.	2,2	2,0	4,6	5,9	5,30	4,63	1,3705	.	.
2006 Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,4	4,9	5,37	4,63	1,2887	-2,1	48,6
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	4,68	1,3106	-3,0	49,5
Q2	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,1	5,36	4,84	1,3481	-2,7	48,3
Q3	2,4	2,8	2,8	1,8	4,7	6,3	5,45	4,74	1,3738	-3,2	48,7
Q4	4,0	.	2,5	1,8	4,8	5,9	5,02	4,27	1,4486	.	.
2007 Sept.	2,8	.	.	1,6	4,7	6,4	5,49	4,51	1,3896	.	.
Okt.	3,5	.	.	1,9	4,8	6,0	5,15	4,52	1,4227	.	.
Nov.	4,3	.	.	2,4	4,7	6,0	4,96	4,16	1,4684	.	.
Dez.	4,1	.	.	1,2	5,0	5,9	4,97	4,10	1,4570	.	.
2008 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	3,95	3,73	1,4718	.
Japan											
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	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2007	0,1	.	.	2,7	3,8	1,6	0,79	1,68	161,25	.	.
2006 Q4	0,3	-3,6	2,5	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,8	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,6	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	2,0	2,7	3,8	1,9	0,89	1,72	161,90	.	.
Q4	0,5	.	.	2,8	3,8	2,0	0,96	1,57	163,83	.	.
2007 Sept.	-0,2	.	.	0,8	4,0	1,8	0,99	1,61	159,82	.	.
Okt.	0,3	.	.	4,8	4,0	1,9	0,97	1,66	164,95	.	.
Nov.	0,6	.	.	3,0	3,8	2,0	0,91	1,51	162,89	.	.
Dez.	0,7	.	.	0,7	3,8	2,0	0,99	1,53	163,55	.	.
2008 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	0,89	1,44	158,68	.

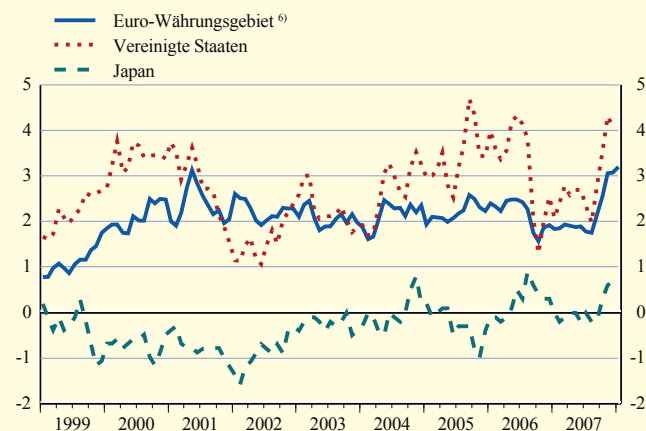
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.

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

3) Weitere Informationen finden sich in den Abschnitten 4.6 und 4.7.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

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

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



ABBILDUNGEN

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



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im 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:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t^Q , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

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

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

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

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

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁵

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzerlegung 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 Komponentenzerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.

⁵ Siehe Fußnote 4.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (sdw.ecb.europa.eu/), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 6. Februar 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzie-

rungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit

darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds,

Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

spart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen zwölf Euro-Länder und Slowenien) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedsstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien,

die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die

saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch 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, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im

Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die 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.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.³ Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die ent-

³ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

sprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Ein-

zelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

6 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

7 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung 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 Krite-

rien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁸, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen⁹ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und Nr. 1222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁰ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹¹. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden

können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf

9 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

10 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

11 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch

Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionsgebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionsgebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Durchschnittswertindizes werden unbereinigt ausgewiesen, während die Wertangaben und Volumenindizes von Eurostat

saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt werden. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) 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-22-Gruppe der Handelspartner umfasst die zwölf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan,

Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören die EWK-22-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so-

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, finden sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

7. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

21. DEZEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER UND 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR UND 7. FEBRUAR 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2007 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von November 2007 bis Januar 2008 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2006“, April 2007.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2007“.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.
- „Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.
- „Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.
- „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.
- „Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.
- „Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.
- „Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.
- „Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.
- „Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.
- „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.
- „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.
- „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.
- „Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.
- „Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.
- „Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.
- „Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.
- „Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.
- „Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.



- „Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.
- „Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.
- „Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.
- „Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.
- „Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.
- „Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“ Februar 2008.
- „Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.
- „Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“ Februar 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. García und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2007.
64. „The use of portfolio credit risk models in central banks“ von der Arbeitsgruppe des Ausschusses für Marktoperationen des ESZB, Juli 2007.

65. „The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations“ von F. Coppens, F. González und G. Winkler, Juli 2007.
66. „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature“ von N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert und G. Vitale, Juli 2007.
67. „Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers“ von J.-M. Israël und C. Sánchez Muñoz, Juli 2007.
68. „The securities custody industry“ von D. Chan, F. Fontan, S. Rosati und D. Russo, August 2007.
69. „Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy“ von M. Sturm und F. Gurtner, August 2007.
70. „The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF“ von M. Skala, C. Thimann und R. Wölfinger, August 2007.
71. „The economic impact of the Single Euro Payments Area“ von H. Schmiedel, August 2007.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papanthassiou und S. Rosati, November 2007.
77. „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ von E. Mileva und N. Siegfried, November 2007.
78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

WORKING PAPER SERIES

827. „How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?“ von S. M. Lein-Rupprecht, M. A. León-Ledesma und C. Nerlich, November 2007.
828. „Potential output growth in several industrialised countries: a comparison“ von C. Cahn und A. Saint-Guilhem, November 2007.
829. „Modelling inflation in China: a regional perspective“ von A. Mehrotra, T. Peltonen und A. Santos Rivera, November 2007.
830. „The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality“ von J. Ejsing, J. A. García und T. Werner, November 2007.

831. „Hierarchical Markov normal mixture models with applications to financial assets returns“ von J. Geweke und G. Amisano, November 2007.
832. „The yield curve and macroeconomic dynamics“ von P. Hördahl, O. Tristani und D. Vestin, November 2007.
833. „Explaining and forecasting euro area exports: which competitiveness indicator performs best?“ von M. Ca’ Zorzi und B. Schnatz, November 2007.
834. „International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions“ von M. Darracq Pariès, November 2007.
835. „US shocks and global exchange rate configurations“ von M. Fratzscher, November 2007.
836. „Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters“ von J. A. García und A. Manzanares, Dezember 2007.
837. „Monetary policy and core inflation“ von M. Lenza, Dezember 2007.
838. „Securitisation and the bank lending channel“ von Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués, Dezember 2007.
839. „Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries“ von M. M. Habib und M. Manolova Kalamova, Dezember 2007.
840. „Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure“ von P. Du Caju, C. Fuss und L. Wintr, Dezember 2007.
841. „Should we take inside money seriously?“ von L. Stracca, Dezember 2007.
842. „Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies“ von G. Ferrucci und C. Miralles, Dezember 2007.
843. „Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges“ von T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula und J.-P. Vidal, Dezember 2007.
844. „Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU“ von A. Afonso und D. Furceri, Dezember 2007.
845. „Run-prone banking and asset markets“ von M. Hoerova, Dezember 2007.
846. „Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data“ von C. Altavilla und M. Ciccarelli, Dezember 2007.
847. „Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union“ von G. Ottaviano, D. Taglioni und F. di Mauro, Dezember 2007.
848. „Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU“ von A. Afonso und J. González Alegre, Januar 2008.
849. „Government size, composition, volatility and economic growth“ von A. Afonso und D. Furceri, Januar 2008.
850. „Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling“ von G. Camba-Méndez und G. Kapetanios, Januar 2008.
851. „Investigating inflation persistence across monetary regimes“ von L. Benati, Januar 2008.
852. „Determinants of economic growth: will data tell?“ von A. Ciccone und M. Jarocinski, Januar 2008.
853. „The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited“ von M. Hagedorn und I. Manovskii, Januar 2008.
854. „How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins“ von C. Fuss, Januar 2008.
855. „Assessing the factors behind oil price changes“ von S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann und M. Mann, Januar 2008.
856. „Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors“ von R. Christopoulou und P. Vermeulen, Januar 2008.

857. „Housing and equity wealth effects of Italian households“ von C. Grant und T. Peltonen, Januar 2008.
858. „International transmission and monetary policy cooperation“ von G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets und R. Straub, Januar 2008.
859. „Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives“ von F. Fornari, Januar 2008.
860. „Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model“ von M. Sánchez, Januar 2008.
861. „Income distribution determinants and public spending efficiency“ von A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Januar 2008.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
- „TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).
- „Review of the international role of the euro“, Juni 2007.
- „Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.
- „Financial Stability Review“, Juni 2007.
- „Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book) Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

„EU banking structures“, Oktober 2007.

„TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3

„TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2007.

„Financial Stability Review“, Dezember 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„A single currency: an integrated market infrastructure“, September 2007.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): 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 ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

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

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

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

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

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

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007