



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

09 | 2007

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

**09 | 2007**

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

MONATSBERICHT

MONATSBERICHT  
SEPTEMBER

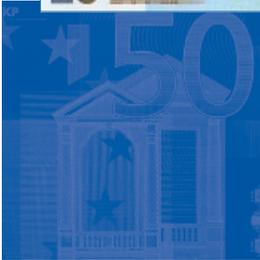
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT SEPTEMBER 2007

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

© Europäische Zentralbank, 2007

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 5. September 2007.*

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

Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

### Kästen:

- 1 Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Ländern Mittel- und Osteuropas **12**
- 2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Erfüllungsperiode vom 15. Mai bis 7. August 2007 **30**
- 3 Die zusätzlichen Offenmarktgeschäfte der EZB im Zeitraum vom 8. August bis zum 5. September 2007 **33**
- 4 Saisonmuster in Breakeven-Inflationsraten **40**
- 5 Beziehung zwischen dem Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen und dem Wachstum der Gesamtwirtschaft **47**
- 6 Jüngste Entwicklungen des Verschuldungsgrads nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften **57**
- 7 Jüngste Entwicklung der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt und im Euro-Währungsgebiet **66**
- 8 Ausgewogeneres Beschäftigungswachstum des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2006 **78**
- 9 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet **83**
- 10 Flat tax in Mittel- und Osteuropa **89**

## 5 STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS **SI**

### ANHANG

- 9 Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems **I**
- 9 TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) **V**
- 18 Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2006 **IX**
- 65 Glossar **XVII**

## 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 6. September 2007 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems unverändert bei 4,00 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 5,00 % bzw. 3,00 %. Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats verfügbar gewordenen Informationen haben bestätigt, dass die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet sind, die im Rahmen sowohl seiner wirtschaftlichen als auch seiner monetären Analyse festgestellt wurden. Aktuelle makroökonomische Daten bekräftigen auch die guten Fundamentaldaten der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet und untermauern die günstigen mittelfristigen Aussichten für das reale BIP-Wachstum. Vor diesem Hintergrund ist die Geldpolitik der EZB immer noch eher akkommodierend; dabei wachsen unter anderem Geldmenge und Kreditvergabe im Euroraum kräftig. Zugleich haben die Finanzmarktvolatilität und Risikoneubewertungen der vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Unsicherheit geführt. Angesichts der großen Unsicherheit ist es angemessen, zusätzliche Informationen zu sammeln und neue Daten zu prüfen, bevor im Rahmen der mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategie der EZB, deren Ziel in der Gewährleistung von Preisstabilität besteht, weitere Schlussfolgerungen bezüglich der Geldpolitik gezogen werden. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Auf der Grundlage seiner Bewertung und durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln wird der EZB-Rat sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittelfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Umso wichtiger ist dies in Zeiten, die von Finanzmarktvolatilität und erhöhter Unsicherheit gekennzeichnet sind. Was die Finanzmärkte angeht, so wird der EZB-Rat den Entwicklungen in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Betrachtet man zunächst die wirtschaftliche Analyse, so lassen die verfügbaren Daten auf ein anhaltend solides Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet schließen. Das reale BIP-Wachstum im Euroraum verlangsamte sich im zweiten Jahresviertel auf 0,3 % im Quartalsvergleich gegenüber 0,7 % im Vorquartal. Dabei sollte jedoch die Volatilität dieser Wachstumsraten gebührend berücksichtigt werden. Demnach entsprach das Wirtschaftswachstum während des ersten Halbjahrs 2007 insgesamt dem Potenzialwachstum. Die Angaben zur konjunkturellen Entwicklung im dritten Quartal, die aus verschiedenen Stimmungsumfragen und indikatorbasierten Schätzungen stammen, sind nach wie vor alles in allem günstig und stützen die Einschätzung, dass das reale BIP nachhaltig zunimmt. Insbesondere die jüngsten Daten zur Arbeitslosigkeit fallen positiv aus, und alle Vertrauensindikatoren zeigten bis August einen hohen Stand an. Das Weltwirtschaftswachstum wird voraussichtlich robust bleiben, da die wahrscheinlich zu erwartende Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten vom anhaltend kräftigen Wachstum in den Schwellenländern weitgehend ausgeglichen werden dürfte. Dies wird die Exporte und die Investitionstätigkeit im Euroraum auch weiterhin stützen. Darüber hinaus dürfte sich das Wachstum der Konsumausgaben im Euroraum im Zeitverlauf – im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens vor dem Hintergrund sich fortlaufend verbessernder Arbeitsmarktbedingungen – weiter verstärken. Indes ist angesichts der potenziellen realwirtschaftlichen Auswirkungen der erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten und der Neubewertung von Risiken eine der Situation angemessene Beobachtung der weiteren Entwicklung erforderlich.

Diese Aussichten spiegeln sich auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2007 wider, die erstmals auch Zypern und Malta mit einbeziehen. Den Projektionen zufolge wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2007 zwischen 2,2 % und 2,8 % und im Jahr 2008 zwischen 1,8 % und 2,8 % liegen. Im Ver-



gleich zu den im Juni von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wurde die für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2007 projizierte Bandbreite leicht nach unten revidiert, worin sich in erster Linie die Annahmen widerspiegeln, dass die Ölpreise leicht steigen und die Finanzierungsbedingungen am Markt aufgrund im Durchschnitt höherer Risikoprämien etwas angespannter sein werden.

Nach Ansicht des EZB-Rats verdeutlichen die dargestellten Bandbreiten die allgemeine Unsicherheit, mit der wirtschaftliche Projektionen behaftet sind, was angesichts der derzeitigen Volatilität an den Finanzmärkten besonders hervorzuheben ist. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen bei diesen Projektionen die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich mit potenziell weiterreichenden Auswirkungen der in Gang befindlichen Neubewertung der Risiken auf den Finanzmärkten, den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten und protektionistischem Druck sowie weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen in Zusammenhang.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerung der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2007 auf 1,8 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Im verbleibenden Jahresverlauf dürften die Inflationsraten jedoch wieder auf über 2 % ansteigen. Den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2007 zufolge wird die Jahresinflation gemessen am HVPI 2007 zwischen 1,9 % und 2,1 % und 2008 zwischen 1,5 % und 2,5 % liegen. Im Jahr 2008 dürfte ein Nachlassen der Auswirkungen indirekter Steuern und der Energiepreise von einem höheren Druck durch die Lohnstückkosten ausgeglichen werden. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2007 liegen die neuen Bandbreiten für das laufende und das kommende Jahr innerhalb des im Juni projizierten Spektrums.

Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärts-

risiken behaftet sind. Zu diesen Risiken zählen Erhöhungen der indirekten Steuern, die über das bisher antizipierte Maß hinausgehen, sowie weitere Steigerungen der Ölpreise und der Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse. Grundsätzlicher betrachtet könnte die Lohnentwicklung die derzeitigen Erwartungen übertreffen und die Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb zunehmen. Eine solche Entwicklung würde Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität mit sich bringen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, dass alle Beteiligten ihrer Verantwortung gerecht werden. Das potenzielle Eintreten dieser Risiken – oder gegebenenfalls ihre Abschwächung – muss genau beobachtet werden.

Die monetäre Analyse bestätigt, dass auf mittlere bis längere Sicht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die jüngsten vorliegenden Daten (für den Zeitraum bis Ende Juli) weisen auf eine weiterhin kräftige Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums hin. Dies zeigt sich in der raschen Expansion des weit gefassten Geldmengenaggregats M3, die sich im Juli auf 11,7 % gegenüber dem Vorjahr belief, und in der kräftigen MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor, die auf Jahresbasis nach wie vor mit zweistelligen Raten zulegt.

Bei der Bestimmung und Beurteilung der für die Geldpolitik relevanten Grundtendenzen des Geldmengenwachstums ist es wichtig, über die kurzfristige Volatilität wie auch über die Auswirkungen vorübergehender Faktoren auf die Entwicklung spezifischer Geldmengenaggregate hinauszublicken. Von dieser angemessenen umfassenderen, mittelfristigen Perspektive aus betrachtet, bestehen einige Anzeichen dafür, dass der Anstieg der kurzfristigen Zinssätze in den vergangenen Quartalen die Geldmengenentwicklung beeinflusste. So haben beispielsweise steigende Kurzfristzinsen zu einer eher verhaltenen Ausweitung von M1 beigetragen, da sich die Opportunitätskosten für die Haltung der liquidesten Komponenten von M3 erhöht haben. Außerdem haben die gestiegenen Kurzfristzinsen zu einer gewissen Stabilisierung des

Wachstums der MFI-Kredite an den privaten Sektor geführt (wenngleich weiterhin zweistellige Raten verzeichnet wurden), da sich die Expansion der Kreditvergabe an private Haushalte infolge der moderateren Entwicklung der Immobilienpreise sowie nachlassender Aktivitäten im Grundstücks- und Wohnungswesen verlangsamte. Diese Entwicklungen haben sich allerdings bislang noch nicht dämpfend auf die Rate des Geldmengenwachstums insgesamt ausgewirkt, da die Abflachung der Zinsstrukturkurve die Attraktivität monetärer Anlagen gegenüber weniger liquiden Instrumenten mit längeren Laufzeiten erhöht und damit zu einer weiteren Zunahme des Wachstums der weit gefassten Geldmenge geführt hat. Darüber hinaus hat sich das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Monaten erneut verstärkt.

Es sei in der gegenwärtigen Situation betont, dass Volatilität an den Finanzmärkten temporär einen erheblichen Einfluss auf die monetäre Dynamik haben kann. In früheren Phasen hoher Marktvolatilität haben Risikowahrnehmung und -neigung des privaten Sektors und das daraus resultierende Anlageverhalten die Geldmengenentwicklung deutlich geprägt. Die monetären Daten für Juli könnten bereits teilweise von solchen Portfolioüberlegungen beeinflusst sein, und dies dürfte für die August-Ergebnisse, mit denen später im September zu rechnen ist, in noch stärkerem Maße gelten. Wie sich jedoch in der Vergangenheit gezeigt hat, kann eine eingehende und umfassende Analyse der monetären Daten das Verständnis des Einflusses finanzieller Entwicklungen auf die Geldmengenentwicklung verbessern und dazu beitragen, das geldpolitisch relevante Signal des monetären Wachstums in Bezug auf längerfristige Inflationstendenzen zu extrahieren. Unter derartigen Umständen zeigt sich der Vorteil der breit angelegten monetären Analyse der EZB.

Insgesamt deutet die anhaltende Stärke der zugrunde liegenden Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe mittel- bis längerfristig auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin.

Somit muss die monetäre Entwicklung weiterhin sehr sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse das Vorhandensein von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht – vor dem Hintergrund der guten Fundamentaldaten der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets – bestätigt hat. Entsprechend ist die Geldpolitik der EZB immer noch eher akkommodierend; dabei wachsen unter anderem Geldmenge und Kreditvergabe im Euroraum kräftig. Gleichzeitig sind angesichts der großen Unsicherheit zusätzliche Informationen nötig, bevor bezüglich der Geldpolitik weitere Schlussfolgerungen gezogen werden können. Dementsprechend wird der EZB-Rat alle Entwicklungen sehr genau verfolgen. Auf der Grundlage seiner Bewertung und durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln wird der EZB-Rat sicherstellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen und die mittelfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Vor dem aktuellen Hintergrund ist es umso wichtiger, dass die Inflationserwartungen fest auf einem mit Preisstabilität im Einklang stehenden Niveau verankert bleiben. Was die Finanzmärkte angeht, so wird der EZB-Rat den Entwicklungen in nächster Zeit weiterhin große Aufmerksamkeit widmen.

Im Bereich der Finanzpolitik werden bei der strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte weiterhin nur langsam Fortschritte erzielt, und es besteht die Gefahr, dass einige Länder eine expansive prozyklische Haushaltspolitik verfolgen werden. Für den Haushaltsvollzug 2007 und die Haushaltsplanung 2008 ist es entscheidend, dass sich die während der wirtschaftlichen Aufschwungsphase von 1999 bis 2000 begangenen Fehler nicht wiederholen. Derzeit müssen Länder mit Haushaltsungleichgewichten diese entsprechend den Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts

beseitigen. Alle Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets müssen ihrer im Rahmen der Eurogruppe eingegangenen Verpflichtung nachkommen, ihre mittelfristigen Haushaltsziele 2008 oder 2009, spätestens 2010 zu erreichen. Diejenigen Länder, die bereits solide Haushaltspositionen erreicht haben, müssen von einer prozyklischen Haushaltspolitik absehen.

Was Strukturreformen anbelangt, so begrüßt der EZB-Rat weitere Anstrengungen, die Produktionskapazität des Euroraums durch höhere Beschäftigungsquoten zu steigern. An den Arbeitsmärkten des Eurogebiets zeichnen sich in den letzten Jahren deutliche Fortschritte ab, in denen sich teilweise die Auswirkungen vergangener Arbeitsmarktreformen widerspiegeln. Allerdings sind weitere Schritte zur Verbesserung der beruflichen und geografischen Mobilität der Arbeitskräfte und der Qualifizierung vonnöten, sodass die vergleichsweise niedrige Erwerbsbeteiligung und die nach wie vor hohen Arbeitslosenquoten in einigen Ländern und Regionen überwunden werden können.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Insgesamt setzte sich das robuste Weltwirtschaftswachstum weiter fort; hierzu trug vor allem die dynamische Konjunktur in den Schwellenländern bei. Der Anstieg der Verbraucherpreise ist in den Industrieländern zwar nach wie vor weitgehend stabil, doch gibt es angesichts der sich herausbildenden Kapazitätsengpässe und der weltweit anziehenden Rohstoffpreise Hinweise auf einen zunehmenden Inflationsdruck. Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten nahmen in letzter Zeit hauptsächlich aufgrund der Spannungen am US-Subprime-Hypothekenmarkt zu, wobei es Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten Übergreifens auf andere Marktsegmente gab. Risiken bestehen auch im Hinblick auf weltweite Ungleichgewichte, protektionistischen Druck und eine mögliche weitere Zunahme der Öl- und Rohstoffpreise.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Insgesamt setzt sich das robuste Weltwirtschaftswachstum weiter fort; hierzu trug in erster Linie die dynamische Konjunktur in den Schwellenländern bei. Insbesondere die größeren Volkswirtschaften Asiens verzeichnen weiterhin hohe Wachstumsraten, und die Region bleibt Hauptmotor des Wachstums der Weltwirtschaft. Wenngleich die globalen Auswirkungen der Konjunkturabkühlung in den Vereinigten Staaten bislang nur begrenzt waren, bleibt abzuwarten, ob die jüngsten Finanzmarkturbulenzen zu einer dauerhaften Neueinschätzung der weltweiten Finanzmarktrisiken und einem Vertrauensverlust mit möglichen Folgen für die Realwirtschaft führen. Bis Juni 2007 expandierte die Industrieproduktion in den OECD-Ländern (ohne Euro-Währungsgebiet) in einem relativ robusten Tempo. Die jüngsten Umfragen liefern allerdings Hinweise auf eine mögliche Abschwächung der Industrieproduktion zu Beginn des dritten Quartals.

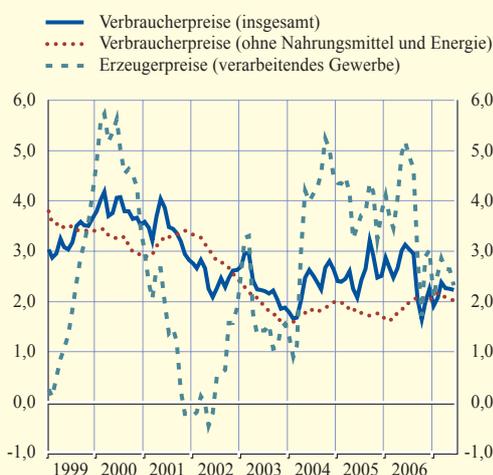
Die internationale Preisentwicklung wird weiterhin in hohem Maße von den Preisschwankungen bei den Rohstoffen beeinflusst. In den OECD-Ländern belief sich die Jahreswachstumsrate der VPI-Gesamtinflation und der Teuerung ohne Nahrungsmittel und Energie im Juni 2007 auf 2,2 % bzw. 2,0 % (siehe Abbildung 1). Umfrageergebnisse zu den Vorleistungspreisen lassen auf einen anhaltend hohen Kostendruck aufgrund der sich herausbildenden Kapazitätsengpässe und der weltweit anziehenden Rohstoffpreise schließen.

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten, wo das Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr zumeist unter dem Trendwachstum lag, erholte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2007. Vorläufigen Schätzungen zufolge stieg es gegenüber dem Vorquartal aufs Jahr hochgerechnet um 4,0 %, verglichen mit 0,6 % im ersten Vierteljahr. In der Zunahme des realen BIP-Wachstums spiegelt sich eine Erholung des Außenbeitrags, der Beiträge der Vorratsbestände und des Staatsverbrauchs wie auch ein Anstieg der Investitionen (ohne Wohnungsbau) wider. Dagegen verlangsamte sich das Wachstum des privaten Verbrauchs gegenüber dem Vorquartal aufs Jahr gerechnet erheblich auf

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

1,4 %. Darüber hinaus stellten die Wohnungsbauinvestitionen weiterhin eine Belastung für das Wirtschaftswachstum dar, wenngleich nicht ganz so stark wie im ersten Quartal.

Was die Preisentwicklung angeht, so lag die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise in den letzten Monaten auf einem etwas erhöhten Niveau; in den sechs Monaten von Februar bis Juli 2007 belief sie sich durchschnittlich auf 2,6 %. Die rückläufige Jahreswachstumsrate der Energiepreise hatte in jüngster Zeit, teilweise aufgrund von Basiseffekten, allerdings zu einer leichten Abschwächung der Inflationsraten geführt. Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI sank im Juli auf 2,4 % nach 2,7 % im Vormonat. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg (ohne Nahrungsmittel und Energie) lag im Juli im dritten Monat in Folge unverändert bei 2,2 %.

Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass das Wachstum der US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2007 insgesamt unter dem Trendwachstum liegen wird, da man von anhaltend negativen Auswirkungen des Immobilienmarktes auf den Konsum und die Wohnungsbauinvestitionen ausgeht. Die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten und die Verschärfung der Kreditrichtlinien stellen ebenfalls Abwärtsrisiken für die US-Wirtschaft dar.

Am 7. August 2007 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum achten Mal in Folge unverändert bei 5,25 % zu belassen. Am 17. August verabschiedete die US-amerikanische Notenbank in Reaktion auf die jüngsten Finanzmarkturbulenzen eine temporäre Änderung ihres Diskontfensters. Hierzu gehörte eine Senkung des Diskontsatzes um 50 Basispunkte auf 5,75 % und die Bereitstellung von befristeten Krediten für bis zu 30 Tage, die durch den Kreditnehmer verlängert werden können.

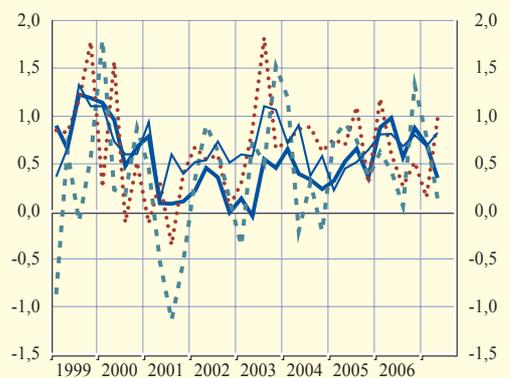
## JAPAN

In Japan kühlte sich die Konjunktur in den letzten Monaten ab, und die Inflation blieb verhalten. Die Wirtschaft wurde von den kräftigen Exporten getragen. Vorläufigen Schätzungen der japanischen Regierung zufolge verlangsamte sich jedoch das Wachstum des realen BIP im zweiten Vierteljahr 2007 gegenüber der in den vorangegangenen Quartalen verzeichneten schnellen Ex-

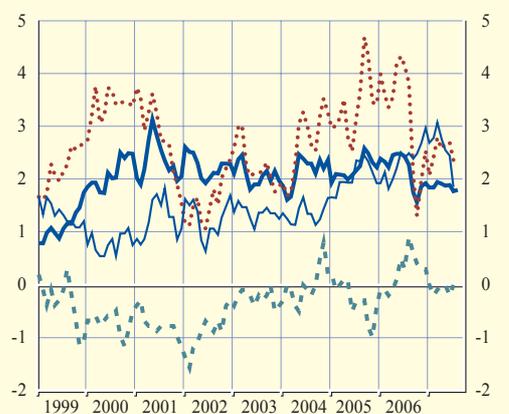
**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

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

### Produktionswachstum<sup>1)</sup> (Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



### Inflationsraten<sup>2)</sup> (Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

pansion. Grund hierfür war die Abschwächung des privaten Verbrauchs und der privaten Wohnungsbauinvestitionen. Das reale BIP stieg um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,8 % im Dreimonatszeitraum davor). Dieser Wert lag geringfügig unter den Markterwartungen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so blieb die Inflation weiterhin verhalten (siehe Abbildung 2). Im Juli betrug der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich null (nach -0,2 % im Juni). Die jährliche Veränderung des VPI ohne frische Nahrungsmittel belief sich auf -0,1 % und war damit im vierten Monat in Folge unverändert. Die Teuerung wurde im Juli weiterhin durch negative Beiträge verschiedener Komponenten (vor allem Wohnungsmieten sowie Freizeitgüter und -dienstleistungen und Druckerzeugnisse) gebremst.

Die Aussichten für die japanische Wirtschaft sind weiterhin günstig. Das Wachstum des realen BIP dürfte durch die Inlandsnachfrage und den Außenbeitrag gestützt werden. Erwartungen zufolge dürfte die Preisentwicklung mittelfristig in den positiven Bereich vorstoßen.

Auf ihrer Sitzung am 23. August 2007 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,50 % zu belassen.

#### **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vereinigten Königreich setzte sich das robuste und stabile BIP-Wachstum in den vergangenen Quartalen fort (siehe Abbildung 2) und lag im zweiten Vierteljahr bei 0,8 % gegenüber dem Vorquartal. Die Expansion im zweiten Vierteljahr wurde vom privaten Verbrauch gestützt, wohingegen das Wachstum der Investitionen und Exporte rückläufig und der Außenbeitrag negativ war. Das vierteljährliche BIP-Wachstum dürfte sich im zweiten Halbjahr 2007 leicht abschwächen.

Nachdem die HVPI-Inflation im März 2007 mit 3,1 % einen Höchststand erreicht hatte, ging sie allmählich zurück und lag im Juli bei 1,9 %. Die in den letzten Monaten verzeichnete Abschwächung der jährlichen Teuerungsrate war in erster Linie durch die Versorgungspreise bedingt. Im Juli trugen auch Nahrungsmittel, Einrichtungs- und Haushaltsgegenstände zum Rückgang bei. Aufgrund der erwarteten Volatilität bei den Nahrungsmittelpreisen im Zusammenhang mit den jüngsten Überschwemmungen im Vereinigten Königreich und bei den Energiepreisen sind die kurzfristigen Inflationsaussichten mit großer Unsicherheit behaftet.

Am 6. September 2007 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank von England, den Leitzins unverändert bei 5,75 % zu belassen.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum überwiegend infolge einer nachhaltigen Inlandsnachfrage in den letzten Quartalen fort. Die Inflation in den einzelnen Ländern entwickelte sich in den vergangenen Monaten unterschiedlich.

In den vergangenen Jahresvierteln waren in Dänemark und Schweden abweichende realwirtschaftliche Entwicklungen zu beobachten. In Dänemark ging das vierteljährliche Wachstum im zweiten Quartal 2007 auf -0,4 % zurück, wofür vor allem die breit angelegte Abschwächung der Binnenachfrage verantwortlich war. Dagegen wuchs das reale BIP in Schweden im zweiten Vierteljahr in erster Linie aufgrund der gestiegenen Inlandsnachfrage auf 1,0 % an. Die Teuerung nach dem HVPI war in den letzten Monaten in beiden Ländern verhalten und dürfte auch weiterhin gedämpft

bleiben. In Dänemark sank die jährliche HVPI-Teuerungsrate im Juli auf 1,1 %, während sie sich in Schweden auf 1,4 % erhöhte.

Betrachtet man die vier größten Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Rumänien), so blieb das Produktionswachstum in den letzten Quartalen in der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien robust, während es sich in Ungarn merklich abschwächte. In den ersten drei genannten Ländern war die Ausweitung des realen BIP durch die Inlandsnachfrage bedingt, während in Ungarn der Außenbeitrag ausschlaggebend war. Den Konjunkturindikatoren zufolge dürfte sich das Wirtschaftswachstum in diesen Ländern im weiteren Jahresverlauf etwas abschwächen. Im Hinblick auf die Preisentwicklung waren in den letzten Monaten bei der Höhe der Teuerung weiterhin deutliche Unterschiede zwischen den vier Ländern zu verzeichnen. In der Tschechischen Republik und Polen sank die HVPI-Inflation im Juli auf 2,5 %, in Rumänien erhöhte sie sich hingegen auf 4,1 %. In Ungarn ging sie zwar auf 8,3 % zurück, war damit aber nach wie vor die höchste in den vier Ländern, was auf eine kräftige Anhebung indirekter Steuern und administrierter Preise als Teil des ungarischen Maßnahmenpakets zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen war. In den kommenden Monaten dürfte die Teuerung nach dem HVPI in allen Ländern außer Ungarn etwas zulegen. Am 29. August beschloss die Narodowy Bank Polski ihren Leitzins aufgrund von Bedenken hinsichtlich des Lohn- und Preisdrucks um 25 Basispunkte auf 4,75 % zu erhöhen. Am 30. August beschloss die Česká národní banka ihren Leitzins ebenfalls wegen Befürchtungen bezüglich der Inflation um 25 Basispunkte auf 3,25 % anzuheben.

In den meisten kleineren nicht zum Euroraum gehörenden EU-Ländern war das vierteljährliche reale BIP-Wachstum in den vergangenen Quartalen kräftig. Es wurde überwiegend durch eine robuste Inlandsnachfrage getragen, welche wiederum durch das schnelle Wachstum der Kreditvergabe und des verfügbaren Einkommens gestützt wurde. Den Konjunkturindikatoren zufolge dürfte sich das starke Wirtschaftswachstum im weiteren Jahresverlauf fortsetzen. Die jährliche HVPI-Inflation ist nach wie vor hoch und hat in den letzten Monaten in den meisten der am stärksten wachsenden Länder (wie beispielsweise Bulgarien und den baltischen Staaten) leicht zugenommen. Der Inflationsdruck dürfte in diesen Volkswirtschaften andauern. Kasten 1 befasst sich mit der Entwicklung der Immobilienpreise in den EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas, die nicht dem Euroraum angehören.

In Russland stieg das Wachstum des realen BIP im ersten Quartal 2007 um 7,9 % gegenüber dem Vorjahr, wofür in erster Linie die Inlandsnachfrage verantwortlich war. Vorlaufindikatoren der konjunkturellen Entwicklung deuten darauf hin, dass sich der Aufschwung im zweiten Quartal fortsetzte. Die Jahreswachstumsrate der Inflation erhöhte sich im Juli auf 8,7 % (gegenüber 8,5 % im Juni). Am 14. August hob die russische Zentralbank die Zinssätze für Einlagen über das gesamte Laufzeitenspektrum um 25 Basispunkte an, um dem Inflationsdruck entgegenzuwirken.

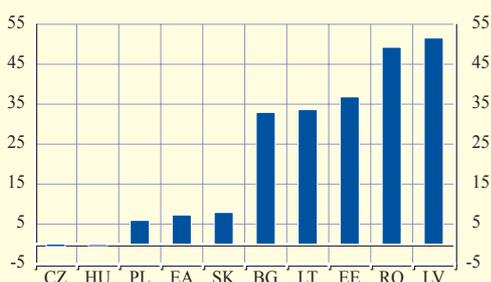
#### Kasten 1

#### ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN IN LÄNDERN MITTEL- UND OSTEUROPAS

In den vergangenen Jahren wurde in vielen der EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas, die nicht dem Euroraum angehören (EU 9), ein rasches Wachstum der Preise für Wohneigentum verzeichnet. Wie die verfügbaren Daten zeigen, lag in den Jahren 2004 bis 2006 die durch-

**Abbildung A Durchschnittliches Jahreswachstum der Preise für Wohneigentum von 2004 bis 2006**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

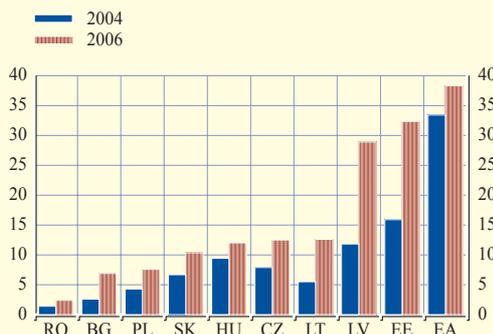


Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis nicht harmonisierter nationaler Statistiken.

Anmerkung: Angaben für die Tschechische Republik beziehen sich auf den Zeitraum von 2004–2005. Bei den Zahlen für Rumänien handelt es sich um Schätzungen der Banca Națională a României. In den Angaben zum Euro-Währungsgebiet ist Slowenien nicht enthalten.

**Abbildung B Ausstehende Wohnungsbaukredite**

(in % des BIP)



Quellen: EZB, Banca Națională a României und Българска народна банка (Zentralbank von Bulgarien).

schnittliche jährliche Wachstumsrate in den baltischen Staaten, Bulgarien und Rumänien bei über 30 % und in Polen und der Slowakei zwischen 6 % und 8 % (siehe Abbildung A). Wenngleich sich hinter den Durchschnittswerten eine gewisse Volatilität der Wachstumsraten in den einzelnen Jahren verbirgt und die verfügbaren Statistiken zu den Immobilienpreisen von unterschiedlicher Qualität und zwischen den Ländern nicht vollständig vergleichbar sind,<sup>1</sup> legen diese hohen Wachstumsraten Fragen bezüglich der Bestimmungsgrößen, der Dauerhaftigkeit und der makroökonomischen Konsequenzen nahe.

Auf kurze bis mittlere Sicht spielen Nachfragefaktoren aufgrund der üblichen Rigidität des Wohnungsangebots eine Schlüsselrolle bei der Festlegung der Preise für Wohnimmobilien. Die Finanzierung von Wohnimmobilien scheint dabei in den EU-9-Volkswirtschaften von besonderer Bedeutung zu sein. In den letzten Jahren wurde in den meisten dieser Länder eine größere Zahl an Hypothekeninstrumenten zu geringeren Kosten bereitgestellt, die zudem mit längeren Laufzeiten und flexibleren Konditionen (wie etwa niedrigeren Tilgungen und höheren Beleihungsgrenzen) ausgestattet waren. Grund hierfür ist die Vertiefung der Hypothekenmärkte und der steigende Wettbewerb an diesen Märkten, worin sich sowohl das niedrige Ausgangsniveau bei der Finanzentwicklung als auch die Integration in die EU widerspiegelt (siehe Abbildung B). Außerdem herrschen in vielen Ländern aufgrund der verbesserten gesamtwirtschaftlichen Stabilität und geringerer Risikoprämien niedrige nominale und reale Zinssätze vor.

Sonstige wichtige Faktoren sind das starke Produktionswachstum, die steigende Beschäftigung und höhere Einkommenserwartungen. Überdies haben in mehreren EU-9-Ländern steuerliche

<sup>1</sup> Die für die EU-9-Länder dargestellten Indikatoren der Preise für Wohnimmobilien basieren auf nicht harmonisierten nationalen Quellen und unterscheiden sich hinsichtlich ihrer statistischen Qualität. Daher sind sie zwischen den Ländern nicht unmittelbar vergleichbar und decken nicht immer den gesamten Wohnungsmarkt eines bestimmten Landes ab. So beziehen sich die Angaben für Bulgarien, Estland, Ungarn und Rumänien lediglich auf die Preise in Haupt- oder Großstädten. Die verfügbaren Preisangaben für Bulgarien, Ungarn, Lettland, Rumänien und der Slowakei umfassen nur bereits vorhandene Wohngebäude. Darüber hinaus spiegeln die meisten Zeitreihen Durchschnittspreise für im Voraus definierte Wohnkategorien wider, sodass Qualitätsveränderungen der Wohngebäude im Zeitverlauf nicht angemessen berücksichtigt werden. Dies könnte im Falle von Märkten, bei denen es große Qualitätsunterschiede zwischen Alt- und Neubauten und zwischen Wohnbauten in verschiedenen Orten und Regionen gibt, besonders bedeutsam sein. Die Veränderungen der dargestellten Immobilienpreise sind daher mit Vorsicht zu interpretieren.

Anreize wie Sparzulagen, niedrigere Hypothekenzinsen, die Absetzbarkeit von Zinszahlungen bzw. eine geringere Eigentumsbesteuerung ebenfalls eine Rolle gespielt. Einige dieser Maßnahmen wurden allerdings in letzter Zeit abgebaut.

Die EU-9-Länder waren neben den oben erwähnten typischen Bestimmungsgrößen für Immobilienpreise auch noch einigen übergangsspezifischen Faktoren ausgesetzt.<sup>2</sup> In der Vergangenheit waren die Preise für Wohnimmobilien in vielen dieser Länder verzerrt, da sich ein Großteil des Wohneigentums im Besitz des Staates/der Gemeinden befand oder die Mieten staatlich festgelegt wurden, wodurch die Preise de facto unter dem Marktwert lagen. Der jüngste Preisanstieg dürfte sich damit bis zu einem gewissen Grad auch aus einer Korrektur dieser Verzerrungen erklären lassen. Darüber hinaus könnte die starke Nachfrage nach neuen Häusern auch auf die schlechte Qualität der ursprünglichen Wohnimmobilien und die sich rasch ändernde geografische Konzentration der Wirtschaftstätigkeit zurückzuführen sein. Im Rahmen des EU-Beitritts stieg in einigen Ländern auch die Auslandsnachfrage nach Wohnimmobilien, insbesondere in Hauptstädten und Ferienregionen. Hinzu kommt, dass die Nachfrage um die Zeit des EU-Beitritts herum vorübergehend angetrieben wurde, da man von steigenden Preisen für Wohnimmobilien aufgrund der Anhebung der Mehrwertsteuersätze für Baubedarf im Rahmen der Harmonisierung der Mehrwertsteuer innerhalb der EU ausging.

Mittel- bis längerfristig werden die Immobilienpreise auch durch Angebotsfaktoren bestimmt, insbesondere durch Regulierungen auf dem Wohnungsmarkt. In mehreren EU-9-Ländern scheinen komplizierte Raumplanungs- und Bauverfahren das Angebot gedämpft zu haben.

Einer der wichtigsten Kanäle, über den Entwicklungen am Wohnungsmarkt die Gesamtwirtschaft beeinflussen können, ist die Verknüpfung mit dem Verbrauch der privaten Haushalte. Gestiegene Preise für Wohneigentum können das Vermögen der privaten Haushalte erhöhen und den Konsum fördern und damit zu einem Auftrieb der Verbraucherpreise beitragen. Die Auswirkungen auf den gesamtwirtschaftlichen Konsum sind jedoch nicht eindeutig auszumachen, da nicht alle Haushalte gleichermaßen betroffen sind.<sup>3</sup> Dies hängt unter anderem davon ab, ob ein privater Haushalt Wohneigentum besitzt und ob er ein höherwertiges oder geringwertiges Eigenheim erwerben möchte, wenn er beabsichtigt, das vorhandene Wohneigentum zu veräußern (so kann ein Haushalt, der die „Immobilienleiter“ erklimmt, sogar seinen Konsum reduzieren). Aufgrund der eingeschränkten Daten für die EU-9-Länder ist es außerdem schwierig, verlässliche empirische Belege für diese Verknüpfung zu erhalten. Die Immobilienpreise können den Konsum auch über den Kreditkanal beeinflussen, da Wohneigentum als Kreditsicherheit verwendet werden kann. Ein Anstieg des Immobilienwerts kann die den Eigentümern zur Verfügung stehenden Sicherheiten erhöhen. Instrumente zur zusätzlichen Beleihung von Immobilien (Mortgage Equity Withdrawals) gewinnen zwar an Bedeutung, sind aber in den EU-9-Ländern bis auf wenige Ausnahmen noch relativ selten.

Entwicklungen am Wohnungsmarkt können sich auch über die Finanzmärkte auf die Gesamtwirtschaft auswirken. Aufgrund des starken Wachstums der Wohnungsbaukredite hängt ein wachsender Anteil der Aktiva von Finanzintermediären in vielen EU-9-Ländern mittlerweile mit dem Wert von Wohnimmobilien zusammen. Es ist schwierig zu beurteilen, bis zu welchem Grad sich darin ein Aufholprozess widerspiegelt und inwiefern es sich dabei um eine übermä-

<sup>2</sup> Siehe B. Égert und D. Mihaljek, Determinants of house price dynamics in central and eastern Europe, in: Focus on European Economic Integration, 1/2007, 2007, S. 52–76.

<sup>3</sup> Siehe beispielsweise: Structural factors in the EU housing markets, EZB, 2003.

Bigge Kreditgewährung handelt. Obwohl die durchschnittliche Höhe der Verschuldung privater Haushalte in vielen Ländern noch relativ gering ist (siehe Abbildung B), könnten steigende Zinsen die Bilanzen der Privathaushalte negativ beeinflussen. Der Zinskanal dürfte in Ungarn, Polen und den baltischen Staaten besonders wichtig sein, da in diesen Ländern der Großteil der Hypothekenkredite variabel verzinst wird. Ein zusätzliches Risiko ergibt sich aus der Tatsache, dass in einigen EU-9-Ländern ein wesentlicher Teil der Kredite an private Haushalte auf Fremdwährung lautet, wodurch Kreditnehmer Wechselkursschocks ausgesetzt sind und sich die Geldpolitik der Herausforderung gegenüber sieht, das Kreditwachstum effizient zu kontrollieren. Außerdem könnte ein Risiko bezüglich sich verschlechternder Kreditrichtlinien bestehen. In einigen Ländern haben sich die Beleihungsquoten und das Verhältnis zwischen Krediten und Einkommen erhöht, was zur Folge hat, dass Banken und private Haushalte stärker von sinkenden Immobilienpreisen und negativen Schocks auf das Einkommen und die Zinssätze betroffen sind.

Aufgrund der großen Ansteckungsgefahr, die vom Wohnungsmarkt auf den Rest einer Volkswirtschaft ausgehen kann, ist es für Zentralbanken wichtig, die Preise für Wohnimmobilien und Entwicklungen am Hypothekenmarkt zu beobachten, ihre Bestimmungsgrößen zu analysieren und jede Fehlentwicklung zu erkennen. Hierfür sind verlässliche Statistiken von zentraler Bedeutung; in diesem Bereich sind weitere Anstrengungen dringend erforderlich. Die Verbindung zwischen Wohnungsmarkt und Finanzstabilität verlangt eine genaue Beobachtung der Hypothekenmärkte und gegebenenfalls die Umsetzung angemessener aufsichtlicher Maßnahmen seitens der Regulierungsbehörden. Außerdem ist es wichtig, dass private Haushalte in den EU-9-Ländern sich der Risiken bewusster werden, die sich aus bestimmten Formen von Hypothekenkrediten, insbesondere bei variablen Zinssätzen oder bei Fremdwährungskrediten, ergeben. Privathaushalte scheinen diese Risiken oft zu unterschätzen. Schließlich sollten auch andere wichtige politische Bereiche (wie steuerliche Anreize und Regulierungen auf dem Wohnungsmarkt) überarbeitet werden, um den aus Immobilienpreisen entstehenden Druck zu verringern.

### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den Schwellenländern Asiens setzte sich das nachhaltige Wirtschaftswachstum vor allem in den größten Volkswirtschaften der Region fort. In China verstärkte sich der Inflationsdruck weiter, in den anderen großen Volkswirtschaften blieb er jedoch weitgehend unverändert.

Nachdem die Konjunktur in China im ersten Halbjahr 2007 kräftig angezogen hatte, schwächte sie sich geringfügig ab, wie aus dem im Juli etwas geringer ausfallenden Wachstum der Industrieproduktion und der Investitionen ersichtlich wird. Der Außenhandelsüberschuss weitete sich in den ersten sieben Monaten dieses Jahres auf insgesamt 136,8 Mrd € aus; dies entspricht einem Anstieg von 81 % verglichen mit dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Devisenreserven nahmen ebenfalls weiter zu und lagen Ende Juni 2007 insgesamt bei 1 332,6 Mrd USD. Vor allem aufgrund der rasch steigenden Nahrungsmittelpreise setzte sich der Aufwärtstrend bei der Verbraucherpreis-inflation fort, die im Juli auf 5,6 % anstieg. Die People's Bank of China behielt ihre Politik der geldpolitischen Straffung bei und erhöhte die Mindestreservepflicht für Banken im Juli um weitere 50 Basispunkte auf 12 %. Die Referenzzinsen für Einlagen und Kredite wurde im August um 27 Basispunkte auf 3,6 % bzw. um 18 Basispunkte auf 7,02 % angehoben.

In Südkorea wuchs das reale BIP im zweiten Quartal 2007 um 5,0 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 4,0 % im ersten Quartal. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise verringerte

sich im August auf 2,0 %. In Indien setzte sich die nachhaltige Konjunktorentwicklung fort. Das reale BIP nahm im zweiten Vierteljahr 2007 gegenüber dem Vorjahr um 9,3 % zu, während sich der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – im August weiter verringerte (auf 4,0 %).

Die Wirtschaftsaussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens bleiben insgesamt gut und werden von einer stetigen Ausweitung der Inlandsnachfrage sowie einem robusten Exportwachstum untermauert.

### LATEINAMERIKA

Die nachhaltige Wirtschaftstätigkeit in Lateinamerika setzte sich weiter fort, wenngleich Wachstum und Inflation in den größeren Volkswirtschaften nach wie vor heterogen ausfielen. In Brasilien gewann die Industrieproduktion weiter an Fahrt. Sie nahm im zweiten Quartal 2007 mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 5,8 % zu, während diese Rate in den ersten drei Monaten des Jahres noch 3,8 % betragen hatte. Die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise, die im ersten Jahresviertel 2007 stabil geblieben war, begann sich im zweiten Quartal zu erhöhen und betrug im Juli 3,7 %. In Argentinien schwächte sich die Konjunktur in den letzten Monaten ab. Der jährliche Anstieg der Industrieproduktion belief sich im zweiten Vierteljahr durchschnittlich auf 6,0 % nach 6,7 % im ersten Quartal; im Juli verlangsamte er sich weiter auf 2,3 %. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg verringerte sich im zweiten Jahresviertel auf durchschnittlich 8,8 %. In Mexiko stieg das reale BIP-Wachstum im Vorjahresvergleich von 2,6 % im ersten Quartal 2007 auf 2,8 % im zweiten Quartal. Die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise ist seit Beginn des Jahres relativ stabil geblieben und lag im Juli bei 4,1 %.

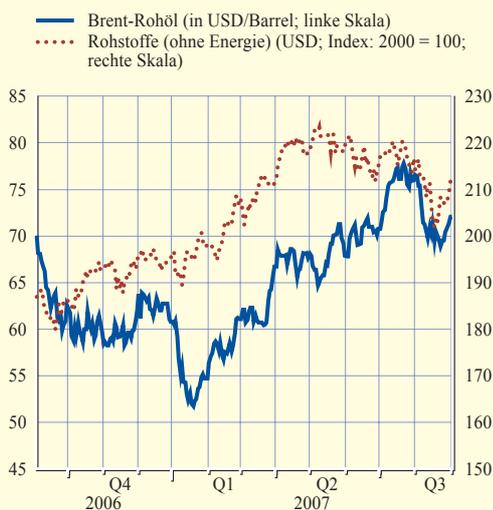
Die Aussichten für Lateinamerika insgesamt sind nach wie vor günstig. Den Erwartungen zufolge wird die Binnennachfrage der wichtigste Wachstumsmotor bleiben.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nach einem Anstieg im Juli 2007 sanken die Ölpreise Anfang August deutlich und blieben seitdem recht volatil. Am 5. September lag der Preis für Rohöl der Sorte Brent bei 73,6 USD je Barrel und damit rund 5 % unter den Ende Juli erreichten Höchstwerten. Bedenken über die möglichen Auswirkungen der weltweiten Finanzmarkturbulenzen auf die Weltwirtschaft und die Möglichkeit dämpfender Effekte auf die Nachfrage nach Energieträgern führten Anfang August zu einem deutlichen Rückgang des wichtigsten Benchmarkpreises für Rohöl. Die Preisrückgänge wurden jedoch durch die starken Fundamentalfaktoren eingeschränkt: Die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) hielt die Produktionsdisziplin vor dem Hintergrund einer kräftigen weltweiten Ölnachfrage und einer Verringerung der US-Ölvorräte aufrecht. Zusammen mit der Auflösung spekulativer Positionen hat das Auftreten der ersten signifikanten Bedrohung der Energieproduktion durch Wirbelstürme in diesem Jahr die Volatilität an den Märkten weiter erhöht. Was die weiteren Aussichten betrifft, dürften die robuste Nachfrage, die eingeschränkte Ausweitung der Rohölfördermenge und die geringen Reservekapazitäten für unverändert hohe Ölpreise sorgen, die recht empfindlich auf unerwartete Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage reagieren.

Nach einer von erheblicher Volatilität gekennzeichneten Phase sanken die Preise für Rohstoffe ohne Energie im August 2007 deutlich. Dies spiegelte in erster Linie einen Rückgang der Preise für Industrierohstoffe, insbesondere NE-Metalle, wider. Die Nahrungsmittelpreise, die sich in den

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Sechsmonatsrate)



Quelle: OECD.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juni 2007.

vergangenen Monaten erhöht hatten, gingen im August trotz eines Anstiegs der Getreidepreise ebenfalls leicht zurück (die jüngsten Entwicklungen der Nahrungsmittelpreise finden sich in Kasten 7). Dennoch lag der Gesamtpreisindex von (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffen ohne Energie im August durchschnittlich rund 12 % über seinem Vorjahrsniveau.

### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben günstig. Die Sechsmonatsrate des Frühindikators der OECD (CLI) für die OECD-Länder hat sich im Juni 2007 weiter verbessert (siehe Abbildung 4). Die CLI-Daten zeigten zudem in den meisten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine verbesserte Wirtschaftsleistung. Die jüngsten CLI-Daten für wichtige nicht der OECD angehörende Volkswirtschaften lassen im Hinblick auf China und Indien eine anhaltend stabile Expansion und für Brasilien eine Verbesserung der konjunkturellen Aussichten erwarten.

In jüngster Zeit verstärkten sich die negativen Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten hauptsächlich aufgrund der Spannungen am US-Subprime-Hypothekenmarkt, wobei es Befürchtungen hinsichtlich eines verstärkten Übergreifens auf andere Marktsegmente gab. Risiken gehen auch von globalen Ungleichgewichten, einem protektionistischen Druck und einem möglichen weiteren Anstieg der Öl- und Rohstoffpreise aus.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Grunddynamik der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet blieb im zweiten Quartal 2007 kräftig. Dies zeigt sich am anhaltend robusten jährlichen Wachstum von M3, das im Juli noch weiter anstieg, wie auch an den zweistelligen jährlichen Zuwächsen der MFI-Kredite an den privaten Sektor. Die allmähliche Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik seit Dezember 2005 beeinflusst auch weiterhin die monetäre Entwicklung, insbesondere indem sie zur Stabilisierung des jährlichen Wachstums der Buchkredite an den privaten Sektor beiträgt. Indessen haben die höheren Kurzfristzinsen angesichts der relativ flachen Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet die Zunahme kurzfristiger liquider Einlagen stimuliert. Die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten dürfte die monetären Daten ebenfalls beeinflusst haben, doch werden sich diese Auswirkungen erst in den kommenden Monaten in ihrem ganzen Ausmaß zeigen. Die monetäre Grunddynamik bleibt jedoch selbst unter Berücksichtigung dieser kurz- bis mittelfristigen Effekte kräftig und deutet auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im zweiten Quartal 2007 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate von M3 auf 10,6 % gegenüber 10,2 % im Vorquartal. Sie stieg im Verlauf des zweiten Quartals an und kletterte im Juli weiter auf 11,7 %. Die in den letzten Monaten beobachtete Dynamik der monetären Expansion geht auch aus ihrer kürzerfristigen Entwicklung hervor, beispielsweise gemessen an der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate von M3, die im Juli mit 12,3 % deutlich über der Zwölfmonatsrate lag (siehe Abbildung 5).

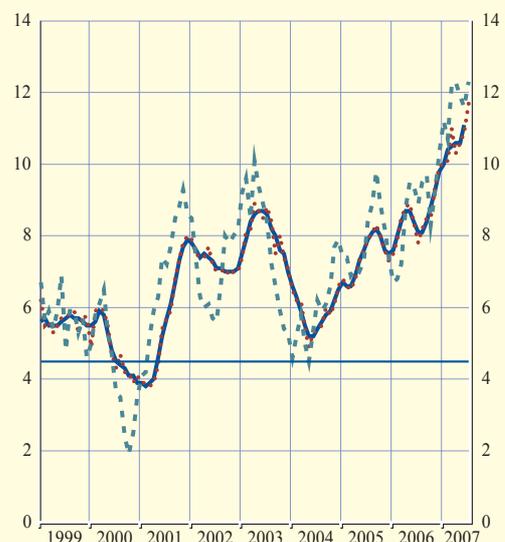
Die jüngsten Daten zur Entwicklung der Geldmenge und Kreditvergabe stützen auch weiterhin die Einschätzung, dass sich die allmähliche Rücknahme der akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung seit Dezember 2005 auf die monetäre Entwicklung ausgewirkt hat. Bei den Komponenten lässt sich der Einfluss der höheren EZB-Leitzinsen am Abwärtstrend des jährlichen Wachstums von M1 ablesen. Bei den Gegenposten haben die höheren Zinsen seit dem zweiten Halbjahr 2006 zur Stabilisierung der jährlichen Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor des Euroraums beigetragen, obwohl diese nach wie vor zweistellig ausfiel.

Gleichzeitig trugen die höheren Kurzfristzinsen zu der kräftigen Zunahme der kurzfristigen Einlagen und marktfähigen Finanzinstrumente bei. Da die Zinsstrukturkurve im Eurogebiet in den letzten Monaten ziemlich flach blieb, haben diese Instrumente ihre Attraktivität im Vergleich zu längerfristigen, nicht in M3 enthal-

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

tenen Vermögenswerten bewahrt, denn sie bieten bei größerer Liquidität und geringerem Risiko eine vergleichbare Verzinsung.

Die starke Ausweitung von M3 im Juli, die im Vormonatsvergleich eine Rate von 1,1 % erreichte, dürfte zum Teil die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten widerspiegeln. Die bisherige Erfahrung hat gezeigt, dass sich die mit solchen Entwicklungen verbundenen Unsicherheiten stimulierend auf die Geldmengenaggregate auswirken können, indem z. B. außergewöhnliche Portfolioumschichtungen in sichere und liquide Geldanlagen vorgenommen werden, mit denen die Anleger der Finanzmarktvolatilität zu entgehen suchen. Dies kann zu verstärkter kurzfristiger Volatilität der Geldmengenentwicklung führen und die Ableitung der geldpolitisch relevanten Grundtendenz der monetären Expansion erschweren. In der Vergangenheit wurde die Geldmengenentwicklung um die geschätzte Auswirkung von Portfolioumschichtungen in monetäre Anlagen korrigiert, die sich aufgrund konventioneller Bestimmungsfaktoren der Geldnachfrage wie Preise, Einkommen und Zinssätze nicht ohne Weiteres erklären ließen, um dem vor allem von 2001 bis 2003 beobachteten Effekt der geopolitischen und wirtschaftlichen Unwägbarkeiten und der Unsicherheit an den Finanzmärkten auf die Geldmengenentwicklung Rechnung zu tragen.<sup>1</sup> Der jüngste Hinweis auf eine Umkehr dieser Portfolioumschichtungen geht auf das zweite Halbjahr 2005 zurück. Daher wiesen die offizielle M3-Zeitreihe und die um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte M3-Zeitreihe in den letzten Monaten einen ähnlichen Verlauf auf (siehe Abbildung 6). Die Unsicherheit an den Finanzmärkten, wie sie beispielsweise anhand der impliziten

1 Siehe EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

**Abbildung 6 M3: Ist-Werte und um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte Werte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)

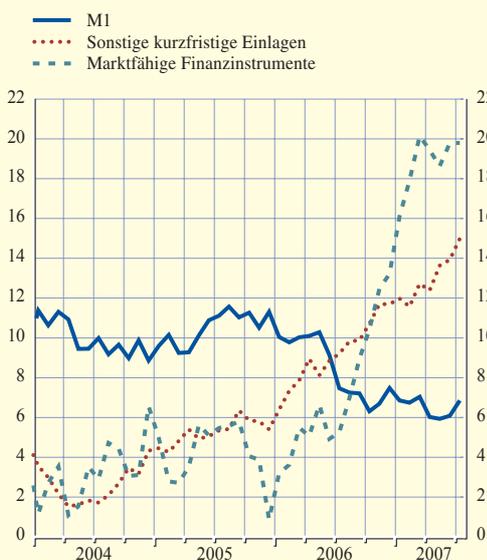


Quelle: EZB.

1) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

**Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Volatilität an den Renten- und Aktienmärkten gemessen wird, hat sich seit Juli erhöht, ist aber nach wie vor viel niedriger als im Zeitraum von 2001 bis 2003. Daher bleibt noch abzuwarten, ob die jüngste Phase der Nervosität an den Finanzmärkten eine außergewöhnlich starke Bevorzugung von Geldanlagen auslöst.

Doch selbst wenn man den stimulierenden Effekt berücksichtigt, den die flache Zinsstrukturkurve und neuerdings auch mögliche finanzielle Unsicherheiten auf Portfolioentscheidungen haben, deutet die Analyse der Komponenten und Gegenposten darauf hin, dass die Grundtendenz der monetären Entwicklung kräftig bleibt.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im zweiten Quartal 2007 ging die Jahreswachstumsrate von M1 auf 6,2 % zurück gegenüber 7,0 % im Vorquartal (quartalsdurchschnittliche Wachstumsraten berechnet auf Basis der durchschnittlichen Quartalsbestände). Hinter diesem in der quartalsdurchschnittlichen Betrachtung festzustellenden Rückgang verbirgt sich jedoch ein geringfügiger Anstieg im Juni und ein weiteres Anziehen (auf 6,9 %) im Juli (siehe Tabelle 1).

Was die Entwicklung der Komponenten von M1 betrifft, so sank die jährliche Zuwachsrate des Bargeldumlaufs im Juli auf 9,2 %. Im zweiten Quartal hatte sie noch 10,0 % betragen, was wiederum unter dem im Vorquartal verzeichneten Wert von 10,5 % lag. Daraus lässt sich schließen, dass die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf das Wachstum der Bargeldnachfrage nun nachlassen. Hingegen erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen im Juli auf 6,4 % (worin sich teilweise ein Basiseffekt niederschlug). Diese Zuwachsrate hatte im zweiten Quartal 5,5 % und im ersten Quartal 6,3 % betragen.

Das Jahreswachstum der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) nahm in den letzten Monaten weiter zu und belief sich im Juli 2007 auf 15,0 %, verglichen mit 13,1 % im zweiten

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Juni	2007 Juli
<b>M1</b>	<b>46,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,9</b>
Bargeldumlauf	7,3	11,4	11,1	10,5	10,0	9,2	9,2
Täglich fällige Einlagen	38,7	7,0	6,0	6,3	5,5	5,5	6,4
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,0</b>	<b>9,5</b>	<b>11,1</b>	<b>11,9</b>	<b>13,1</b>	<b>13,9</b>	<b>15,0</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	20,7	19,7	25,2	29,5	33,2	35,1	37,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,4	2,4	1,1	-0,8	-2,1	-2,5	-2,9
<b>M2</b>	<b>85,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>15,0</b>	<b>6,4</b>	<b>11,3</b>	<b>16,9</b>	<b>19,3</b>	<b>19,8</b>	<b>19,8</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>11,7</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	-0,9	-3,1	-4,5	-4,3	-3,6	-3,7	
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	-1,3	-0,6	
Kredite an den privaten Sektor	11,9	11,9	11,1	11,0	11,5	11,6	
Buchkredite an den privaten Sektor	11,2	11,2	10,6	10,5	10,8	10,9	
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>8,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	

Quelle: EZB.

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

und 11,9 % im ersten Quartal 2007 (siehe Abbildung 7). In dieser Entwicklung spiegelt sich ein anhaltend starker Anstieg der kurzfristigen Einlagen (d. h. der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren) wider, die im Juli im Vorjahrsvergleich um 37,5 % zunahmen. Demgegenüber bauten die geldhaltenden Sektoren ihre Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) in den letzten Monaten weiter ab.

Dass die Nachfrage nach kurzfristigen Termineinlagen in den letzten Quartalen stärker ausfiel als jene nach täglich fälligen Einlagen und kurzfristigen Spareinlagen, ist auf die zunehmenden Unterschiede bei der Verzinsung dieser Einlagearten zurückzuführen. Während die auf kurzfristige Termineinlagen gezahlten Zinsen weitgehend dem Anstieg der Geldmarktsätze gefolgt sind, reagierten die Zinssätze für die übrigen Arten kurzfristiger Einlagen seit Ende 2005 weniger rasch auf die Erhöhung der Geldmarktsätze.

Der Anstieg der Kurzfristzinsen fördert zusammen mit der immer noch recht flachen Zinsstrukturkurve im Euroraum allgemein die Expansion von M3, indem er die spekulative Nachfrage nach monetären Anlageformen stimuliert. Besonders deutlich wird dieser Einfluss am anhaltend starken Wachstum der marktfähigen Finanzinstrumente, die meist zu Geldmarktsätzen verzinst werden. Im Juli kletterte die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente auf 19,8 %, verglichen mit 19,3 % im zweiten und 16,9 % im ersten Quartal 2007. Dieser Anstieg war vor allem durch das Anziehen der jährlichen Zuwachsrates der Geldmarktfondsanteile bedingt, die häufig zum Zwischenparken von Geldern genutzt werden, während sich eine Anpassung der Preise für längerfristige Anlagen vollzieht. In den letzten Quartalen waren einige Geldmarktfonds besonders attraktiv, weil sie die entsprechenden Benchmark-Sätze auf dem Geldmarkt übertrafen, indem sie einen Teil ihres Portfolios auf Instrumente mit Kreditrisiko wie Asset-backed Securities ausrichten. Angesichts der jüngsten Entwicklung an den Finanzmärkten könnte die relative Attraktivität dieser speziellen Fonds abnehmen, während eher traditionelle Geldmarktfonds aufgrund einer Flucht in sicherere Anlageformen Mittelzuflüsse verzeichnen dürften, wie das bereits in früheren Phasen von Finanzmarktvolatilität zu beobachten war.

Eine Analyse der Geldmengenentwicklung nach Sektoren stützt sich auf Daten zu kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften (nachstehend als „M3-Einlagen“ bezeichnet), da nur für diese M3-Komponenten sektorale Angaben vorliegen. Das jährliche Wachstum der M3-Einlagen insgesamt zog im Juli weiter an, nachdem es bereits in den vorangegangenen drei Quartalen zugenommen hatte. Die im zweiten Quartal 2007 beobachtete Zunahme spiegelte eine Erhöhung der Jahreswachstumsrate der von den nichtfinanziellen Sektoren gehaltenen M3-Einlagen wider, während der Anstieg im Juli in allen Sektoren zu beobachten war. Im Einzelnen investierten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiterhin kräftig in M3-Einlagen. Ihre Bestände erhöhten sich im Juli mit einer Vorjahrsrate von 13,7 % gegenüber 13,1 % im zweiten Quartal. Die jährliche Zuwachsrates der M3-Einlagen privater Haushalte betrug im Juli 7,0 % nach 6,7 % im zweiten Quartal. Die von nichtmonetären Finanzinstituten gehaltenen M3-Einlagen nahmen im Juli mit einer Zwölfmonatsrate von 22,1 % zu, verglichen mit 15,7 % im zweiten Quartal. Während die M3-Einlagen der nichtmonetären Finanzinstitute (die in gewissem Ausmaß bereits die Auswirkungen der jüngsten Entwicklung am Finanzmarkt widerspiegeln dürften) im Juli auch weiterhin die höchste und volatilste Wachstumsrate unter den M3-Einlagen des privaten Sektors verzeichneten, trugen die entsprechenden Einlagen der privaten Haushalte nach wie vor am meisten zu der insgesamt kräftigen Wachstumsrate bei.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten steht der starke Geldmengenzuwachs weiterhin mit dem robusten Wachstum der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet in Zusammenhang, welches sich im Juli auf 8,7 % erhöhte nach 8,1 % im zweiten und 8,0 % im ersten Quartal 2007 (siehe Tabelle 1).

Bei den insgesamt von MFIs vergebenen Krediten waren jene an den Staatssektor weiter rückläufig, wozu insbesondere ein Nettoabsatz von durch öffentliche Haushalte emittierten Wertpapieren beitrug. Da sich der Rückgang jedoch verlangsamt hat (er erreichte 3,7 % im Juli nach 4,3 % im zweiten und 4,5 % im ersten Quartal), trug dies zum Anziehen der Kreditvergabe insgesamt bei.

Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich im Juli auf 11,6 %, nachdem sie im zweiten und ersten Quartal 2007 mit 11,0 % bzw. 11,1 % weitgehend unverändert geblieben war. Während sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors ohne Aktien erhöhte, war die Zuwachsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten rückläufig. MFI-Buchkredite blieben der Hauptfaktor für das starke Wachstum der Kredite an den privaten Sektor, das im Juli 2007 eine Zwölfmonatsrate von 10,9 % erreichte und damit über den im zweiten und ersten Quartal 2007 verzeichneten Zuwachsraten von 10,5 % bzw. 10,6 % lag. Dieses Muster spiegelt auch die Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider. Hingegen mäßigte sich die Jahreswachstumsrate der Vergabe von MFI-Krediten an private Haushalte weiter (siehe die sektorale Aufschlüsselung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor in Abschnitt 2.6 und 2.7).

**Abbildung 8 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen)**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)

— M3  
 ..... Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)

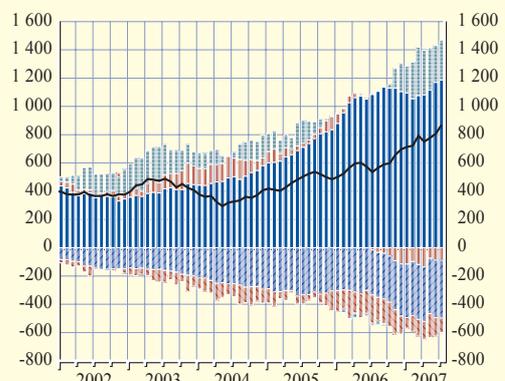


Quelle: EZB.

**Abbildung 9 Gegenposten zu M3**

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

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



Quelle: EZB.

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

Bei den übrigen Gegenposten von M3 nahm die Dynamik der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors in den letzten Monaten zu. Die Jahreswachstumsrate dieser Verbindlichkeiten erhöhte sich im Juli auf 10,2 % nach 10,0 % im zweiten und 9,9 % im ersten Quartal 2007 (siehe Abbildung 8). Betrachtet man die Komponenten dieser Verbindlichkeiten, so schwächte sich die jährliche Zuwachsrate der längerfristigen Einlagen im zweiten Quartal 2007 weiter ab, da der dämpfende Einfluss der Einlagenbestände des nichtfinanziellen privaten Sektors zunahm. Gleichzeitig hielt sich die Zwölfmonatsrate der MFI-Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren 2007 auf hohem Niveau.

Der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde, dessen Zunahme größtenteils für das Ende 2006 und Anfang 2007 zu beobachtende Anziehen des M3-Wachstums verantwortlich war, gab im Verlauf des zweiten Quartals nach, was sich in negativen monatlichen Kapitalströmen niederschlug. Dieses Verlaufsmuster kehrte sich jedoch im Juli um, als sich der jährliche Zufluss von 262 Mrd € im Juni nach einem monatlichen Zustrom von 25 Mrd € auf 282 Mrd € erhöhte (siehe Abbildung 9). Bei den Gegenposten war die Entwicklung der Netto-Auslandsposition im Juli die Haupttriebkraft für den Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 in diesem Monat. Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz (mit verfügbaren Angaben bis Juni) deutet darauf hin, dass der seit Ende 2006 beobachtete starke jährliche Zustrom im Allgemeinen auf ein Anziehen der Investitionen von Gebietsfremden in Vermögenswerte des Euroraums zurückgeht, was eine anhaltend positive Einschätzung der Investitionsaussichten im Eurogebiet durch diese Anleger widerspiegelt.

Insgesamt bestätigen die neuesten Daten, die sich auf die Zeit bis Juli 2007 beziehen, dass die Leitzinserhöhungen der EZB seit Dezember 2005 die Geldmengenentwicklung beeinflusst haben. Ferner bestätigen sie, dass die Grundtendenz der monetären Entwicklung kräftig bleibt. In diesem Zusammenhang spiegeln das robuste Wachstum sowohl von M3 als auch der Kreditvergabe zu einem großen Teil die dynamische Konjunktorentwicklung und die günstigen Finanzierungsbedingungen wider, die bis Ende Juli herrschten. Diese Einschätzung hat auch Bestand, wenn man den Effekt der flachen Zinsstrukturkurve auf die Portfolioentscheidungen der vorangegangenen Quartale und etwaige potenzielle Auswirkungen der jüngsten Entwicklung an den Finanzmärkten berücksichtigt.

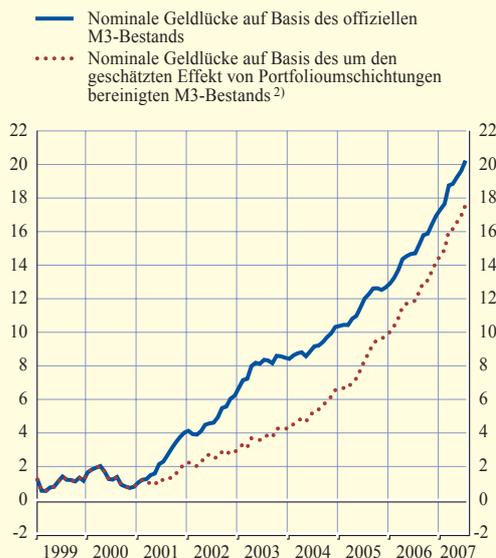
#### **GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Die dynamische Entwicklung von M3 im Jahr 2007 hat die monetäre Liquidität im Euro-Währungsgebiet weiter erhöht, was sich auch in der Entwicklung der nominalen und realen Geldlücke widerspiegelt. Aus Abbildung 10 geht sowohl die auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe ermittelte Entwicklung als auch die auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte Entwicklung der nominalen Geldlücke hervor. (Dabei ist zu beachten, dass sich die hier betrachtete monetäre Liquidität von der in den nachstehenden Abschnitten erörterten Liquidität der Finanzmärkte unterscheidet.)

Die realen Geldlücken tragen der Tatsache Rechnung, dass ein Teil der angesammelten Liquidität durch höhere Preise absorbiert worden ist; darin spiegelt sich wider, dass die Inflationsrate gegenüber der EZB-Definition von Preisstabilität nach oben abweicht. Sowohl die auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe ermittelte reale Geldlücke als auch die auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten Zeitreihe errechnete Lücke sind geringer als die entsprechende nominale Geldlücke (siehe Abbildung 10 und 11).

**Abbildung 10 Schätzung der nominalen Geldlücke <sup>1)</sup>**

(in % des M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)



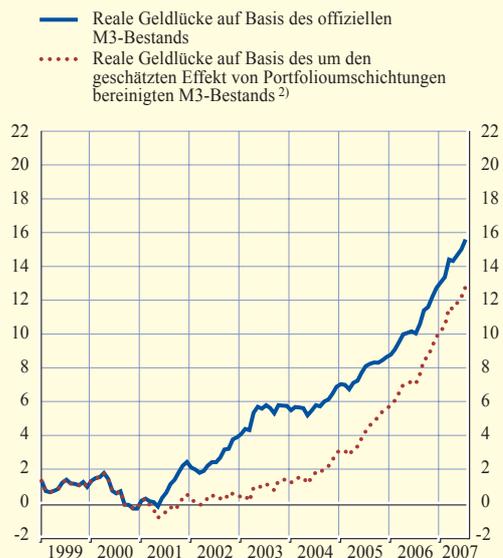
Quelle: EZB.

1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

**Abbildung 11 Schätzung der realen Geldlücke <sup>1)</sup>**

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Diese mechanischen Messgrößen sind allerdings nur unvollkommene Schätzer der Liquiditätslage und sollten daher mit Vorsicht interpretiert werden. So zeigt sich die diesen Messgrößen anhaftende Unsicherheit – zumindest bis zu einem gewissen Grad – an der breiten Spanne der Schätzungen, die von den oben erläuterten vier Messgrößen abgeleitet werden. Gleichwohl lassen die Gesamtschätzung auf Basis dieser Messgrößen und insbesondere eine breit angelegte, auf die Ermittlung des fundamentalen M3-Wachstums ausgerichtete monetäre Analyse darauf schließen, dass im Eurogebiet reichlich monetäre Liquidität vorhanden ist. Das kräftige Geldmengen- und Kreditwachstum in Verbindung mit reichlicher monetärer Liquidität deutet insbesondere vor dem Hintergrund der robusten Konjunktur auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

*Im ersten Quartal 2007 blieb die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren unverändert, worin sich weitgehend stabile Beiträge der einzelnen Teilspektoren widerspiegelten. Die Dynamik der Geldvermögensbildung durch institutionelle Anleger schwächte sich in dieser Zeit etwas ab.*

### NICHTFINANZIELLER SEKTOR

Im ersten Jahresviertel 2007 (dem letzten Quartal, für das Angaben vorliegen, die auf den vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet beruhen) belief sich die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors auf 4,7 % und blieb damit gegenüber dem Vorquartal unverändert (siehe Tabelle 2). Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Instrumenten. Die jährliche Wachstumsrate des Erwerbs von Schuldverschreibungen war stark rückläufig, nachdem sie sich in den vier vorangegangenen Quartalen jeweils erhöht hatte. Die Jahreswachstumsrate der Anlagen in Versicherungs- und Pensionsprodukten ging ebenfalls zurück. Damit setzte sich die Abschwächung fort, die im ersten Quartal 2006 begonnen hatte. Die größere Zurückhaltung bei Investitionen in diese Instrumente wurde durch das kräftigere jährliche Wachstum der Aktienanlagen ausgeglichen, wenngleich die Jahreswachstumsrate der Aktieninvestitionen etwas hinter der der übrigen Anlagekategorien zurückblieb. Die Vorjahrsrate der Anlagen in Bargeld und Einlagen war weitgehend unverändert; diese Vermögenskategorie ist nach wie vor die Haupttriebfeder der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors.

Aus der Aufgliederung der gesamten Geldvermögensbildung nach institutionellen Sektoren geht hervor, dass die unveränderte Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im ersten Quartal 2007 weitgehend stabile Beiträge der einzelnen Teilsektoren widerspiegelt (siehe Abbildung 12). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte trugen zusammengekommen 4,6 Prozentpunkte zum jährlichen Zuwachs von 4,7 % bei. Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften übertraf erneut die der privaten Haushalte und des Staats. (Weitere Einzelheiten zur sektoralen Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in den Abschnitten 2.6 und 2.7.)

**Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet**

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
Bargeld und Einlagen	22	5,6	5,6	5,7	5,5	6,5	6,6	6,6	7,3	7,1	7,2
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	2,0	2,8	1,9	1,0	0,5	2,9	3,9	5,7	7,3	5,0
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	1	3,1	-6,6	-10,1	-4,1	-12,2	12,4	13,1	21,7	40,3	24,9
<i>Darunter:</i> Langfristig	5	1,9	3,8	3,2	1,6	1,6	2,2	3,2	4,4	5,0	3,3
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	34	1,8	2,0	2,0	2,9	2,6	2,2	2,5	1,9	2,0	2,4
<i>Darunter:</i> Börsennotierte Aktien	10	1,0	0,9	-0,5	-1,3	1,0	-0,8	0,8	1,8	0,7	1,4
<i>Darunter:</i> Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	23	2,1	2,4	3,0	4,6	3,3	3,5	3,2	1,9	2,6	2,8
Investmentzertifikate	7	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,0	0,0	-1,0	-0,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0	5,5
Sonstige <sup>2)</sup>	16	4,1	4,0	2,8	2,1	4,2	5,2	6,1	7,7	7,1	7,6
M3 <sup>3)</sup>		6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0

Quelle: EZB.

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

2) Hierzu zählen Kredite, Finanzderivate und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören u. a. Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

## INSTITUTIONELLE ANLEGER

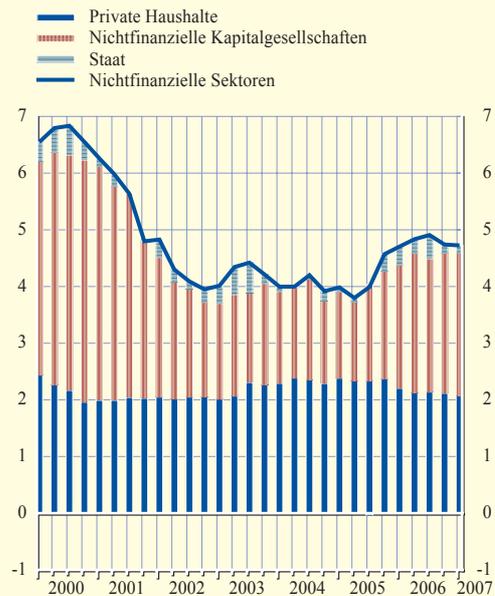
Die Jahreswachstumsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Eurogebiet ging im ersten Quartal 2007 auf 9,9 % zurück (nach 15,9 % im Vorquartal). Der Rückgang vollzog sich auf breiter Front und betraf alle Anlagekategorien in den Portfolios der Investmentfonds. Bei den Aktien war er besonders ausgeprägt: Hier ging die Jahresrate von 20 % im Vorquartal auf unter 10 % zurück.

Aus Daten der EFAMA<sup>2</sup> geht nicht nur hervor, dass die Jahreswachstumsrate des Werts des Gesamtvermögens der Investmentfonds (die dem Einfluss von Bewertungseffekten unterliegt) rückläufig war, sondern auch, dass die jährlichen Nettozuflüsse in Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im ersten Quartal 2007 deutlich abnahmen. Diese waren zwar bei allen Fondstypen rückläufig, doch bei den Aktienfonds war der Rückgang besonders ausgeprägt. Hier gingen die jährlichen Nettozuflüsse auf den tiefsten Stand seit Mitte 2003 zurück. Die gemischten Fonds verbuchten weiterhin die kräftigsten jährlichen Zuflüsse aller Investmentfondskategorien. Dies hing möglicherweise damit zusammen, dass Investitionen in direkte Aktienpositionen und Rentenfonds in einem Umfeld erhöhter Aktienkursvolatilität und angesichts der flachen Renditestrukturkurve an Attraktivität verloren. Die flache Renditestrukturkurve liefert auch eine Erklärung für die stärkeren jährlichen Kapitalzuflüsse in Geldmarktfonds in der zweiten Jahreshälfte 2006 und im ersten Quartal 2007 (siehe Abbildung 13).

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet ging im ersten Quartal 2007 auf 6,2 % zurück, nachdem sie im Vorquartal bei 6,7 % gelegen hatte (siehe Abbildung 14). Diese Entwicklung spiegelte die rückläufige Wachstumsrate der Anlagen der nichtfinanziellen Sektoren in Versicherungs- und Pensionsprodukten wider. Sie wurde im Wesentlichen von den niedrigeren Beiträgen des Erwerbs von Investmentzertifikaten und – wenngleich in deutlich geringerem Maße – des Erwerbs börsennotierter und nicht börsennotierter Aktien angetrieben. Der Beitrag der Schuldverschreibungen hingegen nahm im ersten Quartal 2007 erstmals seit Mitte 2005 leicht zu.

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

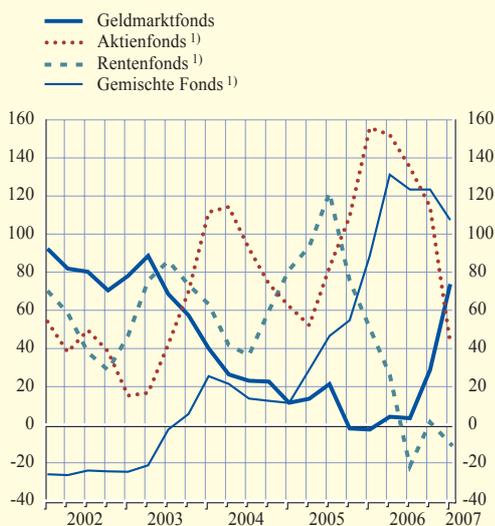


Quelle: EZB.

2 Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

Abbildung 13 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

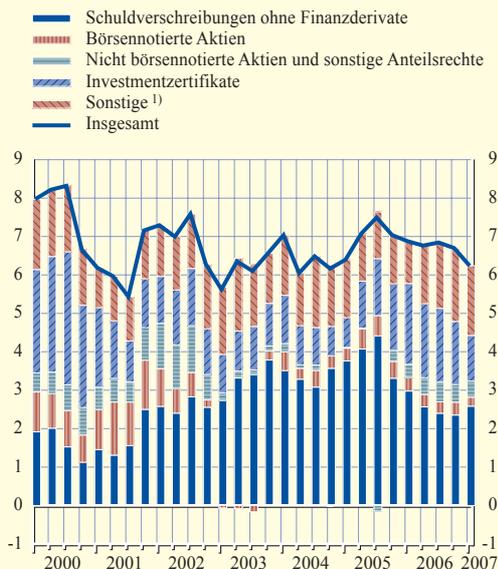
(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.  
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Von Anfang Juni bis Anfang September 2007 schraubten die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze – wie sie in den EONIA-Swap-Sätzen zum Ausdruck kommen – herunter. Gleichzeitig weitete sich infolge der im August auf dem Tagesgeldmarkt beobachteten Turbulenzen die Differenz zwischen den Zinssätzen am besicherten und am unbesicherten Geldmarkt bei Laufzeiten von drei Monaten und länger aus. Diese Differenz blieb auch Anfang September auf erhöhtem Niveau.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt stiegen zwischen Anfang Juni und Anfang September 2007 vor allem im Zusammenhang mit den im August verzeichneten Marktstörungen an. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo-nats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. September bei 4,49 %, 4,76 %, 4,79 % bzw. 4,81 % und damit 46, 63, 54 bzw. 34 Basispunkte über ihrem Stand von Anfang Juni.

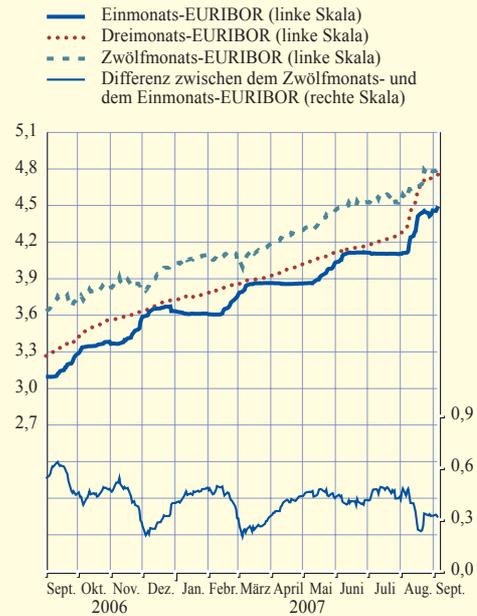
Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 5. September auf 31 Basispunkte nach 43 Basispunkten am 1. Juni (siehe Abbildung 15). Allerdings ist die auf dieser Grundlage ermittelte Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren, da die Spreads zwischen unbesicherten EURIBOR-Sätzen und besicherten Sätzen (z. B. dem EUREPO, einem Index für die Zinssätze auf Repogeschäfte des privaten Sektors) im Berichtszeitraum aufgrund der Geldmarktstörungen im August eine im historischen Vergleich außergewöhnliche Entwicklung aufwiesen.

Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung der sehr kurzfristigen Zinssätze im weiteren Verlauf des Jahres 2007 sowie im Jahr 2008 wurden zwischen Anfang Juni und Anfang September nach unten korrigiert, was in der Entwicklung der EONIA-Swap-Sätze zum Ausdruck kam (siehe Abbildung 16). Die Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte blieben davon jedoch unberührt, da die Differenz zwischen den Einlagenzinsen und den entsprechenden EONIA-Swap-Sätzen deutlich zunahm.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2007 sowie März und Juni 2008 abgeleiteten Zinssätze lagen am 5. September 2007 bei 4,68 %, 4,53 %, 4,35 % bzw. 4,27 %. Der aus dem Kontrakt mit Fälligkeit im September 2007 abgeleitete Zinssatz lag somit 31 Basispunkte höher als Anfang Juni, während sich die aus den Kontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2007, März 2008 und

**Abbildung 15 Geldmarktsätze**

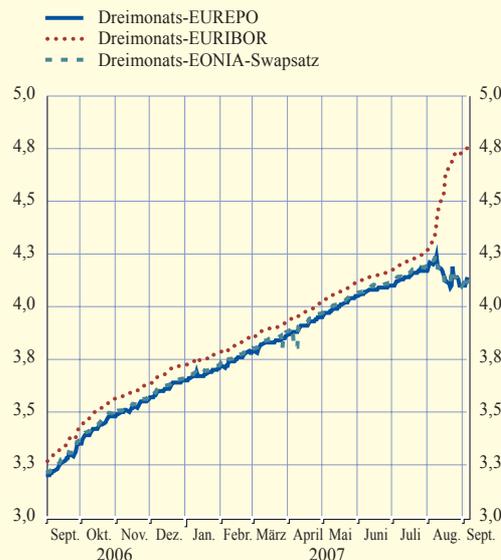
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

**Abbildung 16 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz**

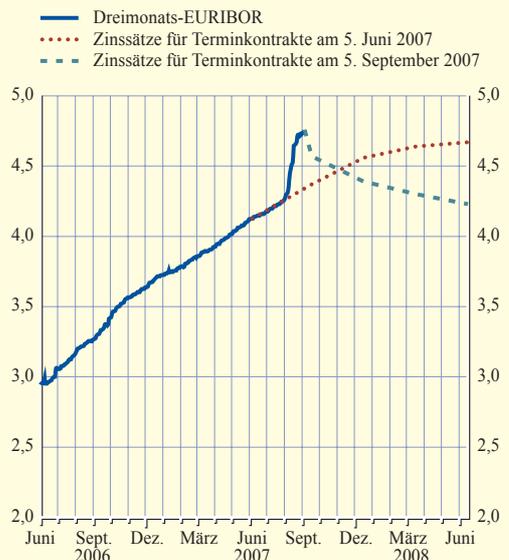
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

**Abbildung 17 Dreimonatszinssätze 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 drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

**Abbildung 18 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September 2007**

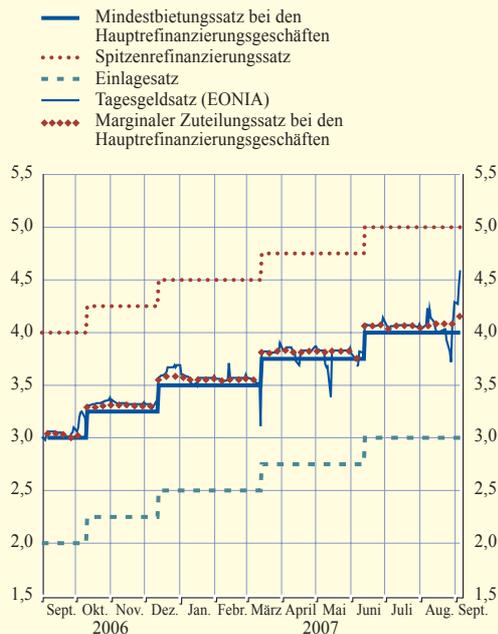
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Basispunkte errechnen sich durch Multiplikation der impliziten Volatilität in Prozent mit dem entsprechenden Zinssatz (siehe auch EZB, Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2002).

**Abbildung 19 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Juni 2008 abgeleiteten Zinssätze um 3, 29 bzw. 40 Basispunkte verringerten (siehe Abbildung 17).

Was die Indikatoren der Unsicherheit im Hinblick auf die Geldmarktentwicklung betrifft, so ging die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität von Anfang Juni bis Mitte Juli weiter zurück, um anschließend wieder anzusteigen. Im August nahm die Volatilität im Zusammenhang mit den Marktturbulenzen deutlich zu (siehe Abbildung 18). Die Anfang September 2007 verzeichnete implizite Volatilität erreichte den höchsten Stand der vergangenen vier Jahre und ist vergleichbar mit dem Niveau im Jahr 2003.

Im Juni 2007 erhöhten sich die Geldmarktzinsen am sehr kurzen Ende der Zinsstrukturkurve in Reaktion auf den Beschluss der EZB vom 6. Juni, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben (siehe Abbildung 19). Zwischen Anfang Juni und Anfang August waren die Zinsbedingungen am Geldmarkt relativ stabil: Der Spread zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems bewegte sich zwischen 6 und 7 Basispunkten. Die einzige Ausnahme bildete das letzte Geschäft der Mindestreserve-Erfüllungsperiode im Juli. Um weiterhin eine entspannte Liquiditätslage am Geldmarkt zu fördern, teilte die EZB auch im Juni und Juli bei den HRGs des Eurosystems einen leicht über der Benchmark liegenden Betrag zu (siehe Kasten 2).

**LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ERFÜLLUNGSPERIODE VOM 15. MAI BIS 7. AUGUST 2007**

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden beschrieben, die am 12. Juni, 10. Juli bzw. 7. August 2007 endeten.

**Liquiditätsbedarf des Bankensystems**

Im Berichtszeitraum stieg der Liquiditätsbedarf der Banken um 16,7 Mrd €, was auf einen Anstieg der autonomen Faktoren und des Mindestreserve-Solls um 9,7 Mrd € bzw. 7 Mrd € zurückzuführen war. Das Mindestreserve-Soll und die autonomen Faktoren beliefen sich im Beobachtungszeitraum durchschnittlich auf 188,3 Mrd € bzw. 254,5 Mrd €. Am 3. August erreichte der Banknotenumlauf als wichtigster autonomer Faktor den höchsten seit Beginn der dritten Stufe der WWU beobachteten Stand (645 Mrd €).

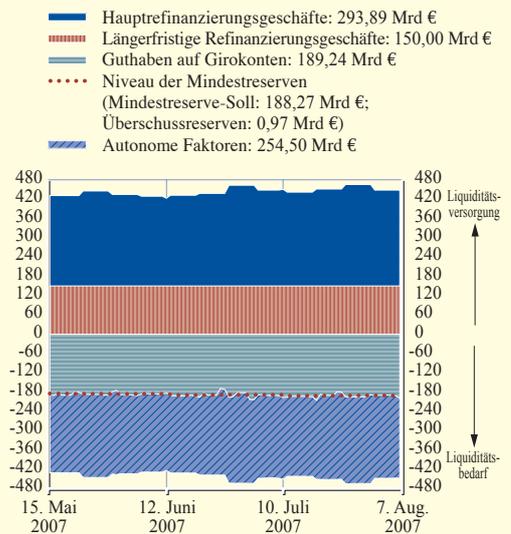
Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven (d. h. tagesdurchschnittliche Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) lagen im Berichtszeitraum etwas über dem üblichen Betrag. Die Überschussreserven betrugen in den am 12. Juni und am 10. Juli endenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchschnittlich 0,92 Mrd € bzw. 1,2 Mrd €. In der am 7. August endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gingen sie allerdings auf durchschnittlich 0,74 Mrd € zurück (siehe Abbildung B).

**Liquiditätsversorgung und Zinssätze**

Angesichts des gestiegenen Liquiditätsbedarfs erhöhte sich das Volumen der Offenmarktgeschäfte im Berichtszeitraum (siehe Abbildung A). Im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) wurde durchschnittlich Liquidität in Höhe von 293,9 Mrd € zugeteilt. Der Quotient aus den von Geschäftspartnern abgegebenen und den ihnen zugeteilten Geboten bei den HRGs (also das Verhältnis der Summe

**Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung**

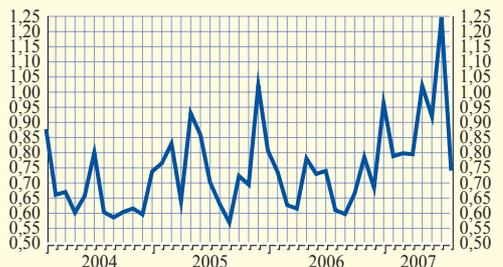
(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Berichtszeitraum hinter dem jeweiligen Posten)



Quelle: EZB.

**Abbildung B Überschussreserven <sup>1)</sup>**

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand in der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

<sup>1)</sup> Guthaben der Banken auf Girokonten, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen.

der Gebote zum Zuteilungsvolumen) bewegte sich zwischen 1,08 und 1,31 und lag im Berichtszeitraum bei durchschnittlich 1,23.

Die über längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) bereitgestellte Liquidität blieb im Berichtszeitraum mit 150 Mrd € unverändert.

### Am 12. Juni endende Erfüllungsperiode

Bei allen vier HRGs der Mindestreserve-Erfüllungsperiode teilte die EZB 1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Der durchschnittliche Spread zwischen dem EONIA (Euro Overnight Index Average) und dem Mindestbietungssatz der HRGs lag bei 5 Basispunkten und somit leicht unter seinem historischen Durchschnitt. Bei den ersten beiden HRGs der Erfüllungsperiode beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs auf 3,82 %, und der EONIA blieb stabil bei 3,83 %. Im dritten Tendergeschäft blieb der marginale Zuteilungssatz unverändert, während der gewichtete Durchschnittssatz auf 3,83 % stieg. Aufgrund der üblichen Kalendereffekte am Monatsende erhöhte sich der EONIA am 31. Mai geringfügig auf 3,85 %. In den darauf folgenden Tagen ging er allmählich auf ein Niveau zurück, das leicht unter dem Mindestbietungssatz lag. Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz beliefen sich, auch vor dem Hintergrund dieser Entwicklung, beim letzten HRG auf 3,75 % bzw. 3,77 %.

Der EONIA fiel nach der Zuteilung des letzten HRGs der Mindestreserve-Erfüllungsperiode zunächst auf 3,68 %, bevor er sich vor Ablauf der Erfüllungsperiode bei ungefähr 3,80 % stabilisierte.

Am letzten Tag der Erfüllungsperiode führte die EZB eine Feinsteuerungsoperation durch, um einen erwarteten Liquiditätsüberschuss in Höhe von 6 Mrd € abzuschöpfen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 0,7 Mrd €; der EONIA lag bei 3,79 %.

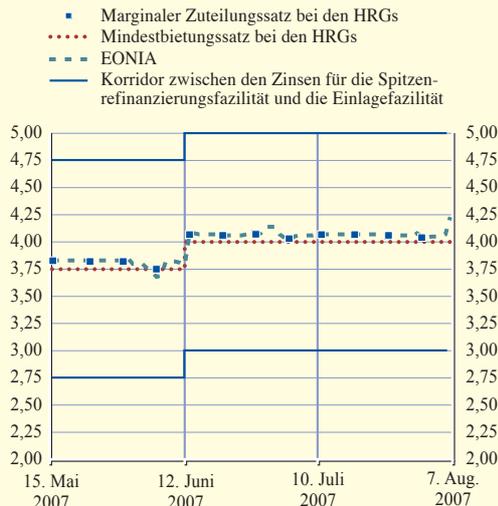
### Am 10. Juli endende Erfüllungsperiode

Am 6. Juni beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen (den Mindestbietungssatz sowie die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität) um 25 Basispunkte auf 4 %, 3 % bzw. 5 % anzuheben. Dieser Beschluss wurde am 13. Juni, dem ersten Tag der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode, wirksam.

Auch in der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode wurde bei allen vier HRGs 1 Mrd € mehr als der Benchmark-Betrag zugeteilt. Der durchschnittliche Spread zwischen dem EONIA und

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

dem Mindestbietungssatz der HRGs belief sich in dieser Erfüllungsperiode insgesamt auf 7 Basispunkte.

In den ersten beiden Wochen der Erfüllungsperiode betragen der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs und der marginale Zuteilungssatz 4,07 % bzw. 4,06 %. Der EONIA blieb in diesem Zeitraum stabil zwischen 4,06 % und 4,08 %. Im folgenden HRG stiegen sowohl der gewichtete Durchschnittssatz als auch der marginale Zuteilungssatz um 1 Basispunkt auf 4,08 % bzw. 4,07 %. Am 29. Juni erreichte der EONIA mit 4,14 % aufgrund des üblichen Kalendereffekts am Monatsende seinen höchsten Stand in dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Beim letzten HRG der Mindestreserve-Erfüllungsperiode sanken der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,03 % bzw. 4,05 %. In den Tagen nach der Zuteilung verringerte sich der EONIA auf 4,01 %, um sich am 6. Juli bei 4,06 % zu stabilisieren. Die EZB führte am letzten Tag der Erfüllungsperiode eine Feinsteuerungsoperation durch, um Liquidität in Höhe von 2,5 Mrd € abzuschöpfen. Die Feinsteuerungsoperation wurde überzeichnet (18 Geschäftspartner gaben Gebote in einer Gesamthöhe von 17,4 Mrd € ab). Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität von per saldo 0,4 Mrd €, und der EONIA lag bei 4,07 %.

#### **Am 7. August endende Erfüllungsperiode**

Wie in der vorhergehenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode teilte die EZB bei allen HRGs 1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Der durchschnittliche Spread zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz der HRGs lag bei 7 Basispunkten. In den ersten beiden Wochen der Erfüllungsperiode beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs auf jeweils 4,06 %, und der EONIA lag stabil bei 4,07 %, während der gewichtete Durchschnittssatz bei den HRGs in der dritten Woche auf 4,07 % stieg. Am 31. Juli erhöhte sich der EONIA aufgrund der üblichen Kalendereffekte am Monatsende auf 4,08 %. Beim letzten HRG dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode lagen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei 4,04 % bzw. 4,06 %. Der EONIA fiel geringfügig auf 4,05 %, bevor er am vorletzten Tag der Erfüllungsperiode wieder sein vorheriges Niveau von 4,07 % erreichte. Am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode war keine Feinsteuerungsoperation erforderlich, da die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität per saldo 0,4 Mrd € betrug und der EONIA bei 4,23 % lag.

Allerdings war in der Erfüllungsperiode, die am 8. August begann, eine deutliche Zunahme der Geldmarktvolatilität zu verzeichnen. Am 9. August auftretende Spannungen am Tagesgeldmarkt – die zur Folge hatten, dass der Tagesgeldsatz im Tagesverlauf auf den hohen Stand von rund 4,60 % kletterte – veranlassten die EZB, in den folgenden Tagen eine Reihe von Feinsteuerungsoperationen durchzuführen. Diese Entwicklungen werden in Kasten 3 beschrieben.

Kasten 3

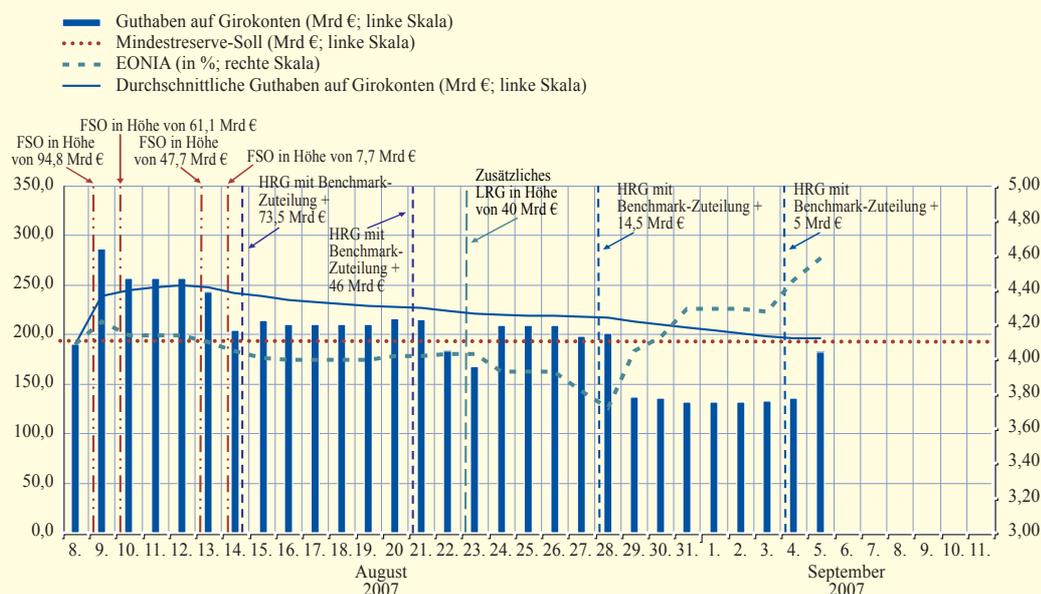
**DIE ZUSÄTZLICHEN OFFENMARKTGESCHÄFTE DER EZB IM ZEITRAUM VOM 8. AUGUST BIS ZUM 5. SEPTEMBER 2007**

Um die am Geldmarkt beobachteten Spannungen im Zeitraum vom 8. August bis zum 5. September zu verringern, führte die EZB zusätzlich zu den im Voraus angekündigten Operationen weitere liquiditätszuführende Offenmarktgeschäfte durch. Dieser Kasten befasst sich mit der Entwicklung am Geldmarkt im genannten Zeitraum und erläutert die von der EZB in diesem Zusammenhang ergriffenen Maßnahmen (siehe Tabelle).

Am Vormittag des 9. August kam es zu einer Verwerfung am Geldmarkt, die durch ein sehr geringes Handelsvolumen und einen plötzlichen Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze gekennzeichnet war. Die Nachfrage der Banken nach Guthaben auf Girokonten des Eurosystems hatte sich aufgrund der Spannungen in einigen Bereichen des US-Dollar-Geldmarkts vorübergehend erhöht. Um geordnete Verhältnisse am kurzfristigen Geldmarkt sicherzustellen, führte die EZB eine Feinsteuerungsoperation mit taggleicher Abwicklung und eintägiger Laufzeit durch. Das Geschäft wurde als Mengentender zu einem Zinssatz von 4,00 % (dem aktuellen Mindestbietungssatz) und mit einer im Voraus angekündigten vollständigen Zuteilung durchgeführt. Der Liquiditätsbedarf war für die EZB anhand der regulären Liquiditätsanalyse schwer zu quantifizieren, doch durch die Ausgestaltung des Tenders konnte dem Markt Liquidität entsprechend der Nachfrage der Geschäftspartner zugeführt werden. Bei der Feinsteuerungsoperation gaben 49 Banken Gebote in Höhe von insgesamt 94,8 Mrd € ab.<sup>1</sup> Der Tagesgeldsatz

<sup>1</sup> Dass die zusätzlichen Geschäfte des Eurosystems ein größeres Volumen aufwiesen als die von anderen Zentralbanken an denselben Tagen abgewickelten Operationen hängt in erster Linie mit dem weitaus höheren Mindestreserve-Soll (mit Durchschnittserfüllung) im Euroraum zusammen. Je höher das Mindestreserve-Soll, desto leichter können Banken temporäre liquiditätsbedingte Angebots- und Nachfrageschocks auffangen. Dies bedeutet jedoch auch, dass größere Liquiditätsspritzen vonnöten sind, um eine bestimmte Auswirkung auf die Kurzfristzinsen zu erzielen.

**Guthaben auf Girokonten und der EONIA in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom 8. August bis zum 11. September 2007**



Quelle: EZB.

normalisierte sich rasch und belief sich im weiteren Tagesverlauf auf rund 4,05 % (siehe Abbildung). Allerdings blieb die Geld-Brief-Spanne am Tagesgeldmarkt vor dem Hintergrund anhaltend gedämpfter Umsätze mit 10 Basispunkten (verglichen mit üblicherweise 5 Basispunkten) auf einem erhöhten Niveau.

Am Vormittag des 10. August führte die EZB eine weitere Feinsteuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit durch. Das Geschäft wurde gemäß dem Tenderverfahren abgewickelt, das üblicherweise bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems zum Einsatz kommt, nämlich als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz und ohne ein im Voraus festgelegtes Zuteilungsvolumen. Diese Änderung des Tenderverfahrens spiegelte die Einschätzung wider, dass das am Vortag durchgeführte Geschäft die gewünschte Wirkung auf die Marktspannungen gezeigt hatte. Außerdem stand zu erwarten, dass eine Nachfrage- bzw. Gebotsaufstellung, in der die Zinssätze angegeben wurden, welche die Geschäftspartner zu zahlen bereit waren, um sich über das Eurosystem zu finanzieren, nützliche Informationen über die Liquiditätsnachfrage des Bankensystems liefern würde. Bei dieser Operation gaben 62 Geschäftspartner Gebote in einer Gesamthöhe von 110 Mrd € zu Zinssätzen von 4,00 % bis 4,15 % ab. Die EZB beschloss alle Gebote, die zu einem Zinssatz von 4,05 % oder höher abgegeben worden waren, durch Zuteilung von Liquidität zu berücksichtigen (61,1 Mrd €, d. h. rund zwei Drittel des Zuteilungsvolumens vom Vortag). Der Zinssatz lag damit einen Basispunkt unter dem marginalen Zuteilungssatz des regulären HRG vom 8. August. Der EONIA stand an diesem Tag bei 4,14 %.

Am Vormittag des 13. August notierte der Tagesgeldsatz 10 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz, der Geldmarkt zeichnete sich jedoch weiterhin durch eine erhöhte Geld-Brief-Spanne und verhaltene Umsätze aus. Die EZB führte eine weitere Feinsteuerungsoperation durch, die in ihrer Ausgestaltung dem Geschäft des Vortages ähnelte. Bei dieser Operation gaben 59 Geschäftspartner Gebote in einer Gesamthöhe von 84 Mrd € zu Zinssätzen von 4,00 % bis 4,10 % ab. Die EZB beschloss alle Gebote, die zu einem Zinssatz von 4,06 % oder höher abgegeben worden waren, durch Zuteilung von Liquidität zu berücksichtigen (insgesamt 47,7 Mrd €). Der Zinssatz lag damit einen Basispunkt höher als bei dem vorangegangenen Geschäft. Der EONIA lag an diesem Tag bei 4,10 %. Dies wurde als Beleg dafür gewertet, dass sich die Situation im ganz kurzfristigen Segment des Geldmarkts zu jenem Zeitpunkt entspannte.

Am Vormittag des 14. August beschloss die EZB, eine weitere Feinsteuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit durchzuführen, um den zusätzlichen Liquiditätsbedarf zu befriedigen, der sich möglicherweise daraus ergeben könnte, dass das am selben Tag zugeteilte HRG erst am nächsten Tag abgewickelt wurde. Auch diese Feinsteuerungsoperation wurde als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz und ohne ein vorab festgelegtes Zuteilungsvolumen durchgeführt. Bei dieser Operation gaben 41 Geschäftspartner Gebote in einer Gesamthöhe von 46 Mrd € zu Zinssätzen von 4,00 % bis 4,09 % ab. Das deutlich geringere Bietungsaufkommen und die niedrigeren Bietungssätze verdeutlichen, dass sich die Nachfrage nach Guthaben auf Girokonten des Eurosystem zu diesem Zeitpunkt normalisierte. Die EZB beschloss alle Gebote, die zu einem Zinssatz von 4,07 % oder höher abgegeben worden waren, durch Zuteilung von Liquidität zu berücksichtigen (insgesamt 7,7 Mrd €). Der Zinssatz lag damit einen Basispunkt höher als bei dem am Vortag durchgeführten Geschäft.

Zusätzlich zu dieser Feinsteuerungsoperation beschloss die EZB, bei dem regulären Hauptfinanzierungsgeschäft am 14. August 73,5 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zuzuteilen.

**Übersicht über die Maßnahmen der EZB im Zeitraum vom 8. August bis zum 5. September 2007**

Datum	Uhrzeit	Maßnahme	Mitteilung	Technische Einzelheiten
9. Aug.	10:15	Mitteilung über Nachrichtenagenturen	„Die EZB stellt fest, dass die Lage am Euro-Geldmarkt trotz der regulären Liquiditätsversorgung im Euroraum angespannt ist. Die EZB verfolgt die Situation genau und ist jederzeit bereit, Maßnahmen zu ergreifen, um geordnete Verhältnisse am Euro-Geldmarkt sicherzustellen.“	
9. Aug.	12:30	Ankündigung einer Feinststeuerungsoperation zu einem Satz von 4,00 % bei vollständiger Zuteilung	„Nach der Mitteilung auf der EZB-Website „Announcements on operational aspects“ von heute Morgen sollen mit dieser Liquiditätszuführenden Feinststeuerungsoperation die geordneten Verhältnisse am Euro-Geldmarkt sichergestellt werden. Die EZB beabsichtigt 100 % der Gebote bei der Zuteilung zu berücksichtigen.“	Laufzeit: Tagesgeld Zuteilungsbetrag: 94,8 Mrd € Festsatz: 4,00 % Anzahl der Bieter: 49 Anzahl der Gebote: 49 Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 1,00
10. Aug.	9:20	Mitteilung über Nachrichtenagenturen	„Die EZB verfolgt die Verhältnisse am Euro-Geldmarkt weiterhin genau.“	
10. Aug.	10:15	Ankündigung einer Feinststeuerungsoperation in Form eines Zinstenders mit einem Mindestbietungssatz und ohne im Voraus festgelegten Zuteilungsbetrag	„Diese Liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperation knüpft an das gestrige Geschäft an und zielt darauf ab, geordnete Verhältnisse am Euro-Geldmarkt sicherzustellen.“	Laufzeit: Tagesgeld Zuteilungsbetrag: 61,1 Mrd € Marginaler Zuteilungssatz: 4,05 % Gewichteter Durchschnittssatz: 4,08 % Anzahl der Bieter: 62 Anzahl der Gebote: 124 Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 1,80
13. Aug.	9:15	Mitteilung über Nachrichtenagenturen	„Die EZB verfolgt die Verhältnisse am Euro-Geldmarkt weiterhin genau.“	
13. Aug.	9:30	Ankündigung einer Feinststeuerungsoperation in Form eines Zinstenders mit einem Mindestbietungssatz und ohne im Voraus festgelegten Zuteilungsbetrag	„Die EZB stellt fest, dass sich die Verhältnisse am Geldmarkt normalisieren und dass die Liquiditätsausstattung reichlich ist. Mit dieser Feinststeuerungsoperation unterstützt die EZB weiterhin die Normalisierung der Verhältnisse am Geldmarkt.“	Laufzeit: Tagesgeld Zuteilungsbetrag: 47,7 Mrd € Marginaler Zuteilungssatz: 4,06 % Gewichteter Durchschnittssatz: 4,07 % Anzahl der Bieter: 59 Anzahl der Gebote: 103 Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 1,77
13. Aug.	15:30	Ankündigung des Hauptrefinanzierungsgeschäfts <sup>1)</sup>	„Mit diesem Refinanzierungsgeschäft zielt die EZB auf die Gewährleistung einer andauernden Normalisierung der Verhältnisse am Geldmarkt ab. Der Zuteilungsbetrag wird mit diesem Ziel in Einklang stehen und nicht an den veröffentlichten Benchmark-Betrag gekoppelt sein.“	Laufzeit: 1 Woche Zuteilungsbetrag: 310 Mrd € (Über dem Benchmark-Betrag:) (73,5 Mrd €) Marginaler Zuteilungssatz: 4,08 % Gewichteter Durchschnittssatz: 4,10 % Anzahl der Bieter: 344 Anzahl der Gebote: 628 Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 1,38
14. Aug.	9:15	Mitteilung über Nachrichtenagenturen	„Die EZB verfolgt die Verhältnisse am Euro-Geldmarkt weiterhin genau.“	
14. Aug.	9:30	Ankündigung einer Feinststeuerungsoperation in Form eines Zinstenders mit einem Mindestbietungssatz und ohne im Voraus festgelegten Zuteilungsbetrag	„Die EZB stellt fest, dass sich die Verhältnisse am Geldmarkt inzwischen nahezu normalisiert haben. Mit dieser Feinststeuerungsoperation bietet die EZB jedoch weiterhin die Möglichkeit, noch vorhandenen Liquiditätsbedarf vor der morgen stattfindenden Abwicklung des HRG dieser Woche zu decken.“	Laufzeit: Tagesgeld Zuteilungsbetrag: 7,7 Mrd € Marginaler Zuteilungssatz: 4,07 % Gewichteter Durchschnittssatz: 4,07 % Anzahl der Bieter: 41 Anzahl der Gebote: 67 Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 5,97

## Noch: Übersicht über die Maßnahmen der EZB im Zeitraum vom 8. August bis zum 5. September 2007

Datum	Uhrzeit	Maßnahme	Mitteilung	Technische Einzelheiten
20. Aug.	15:30	Ankündigung des Hauptrefinanzierungsgeschäfts <sup>1)</sup>	„In Einklang mit der Normalisierung der Verhältnisse bei den kürzesten Laufzeiten am Geldmarkt beabsichtigt die EZB, die große Überschussreserve, die sich in der ersten Woche dieser Hauptrefinanzierungsperiode aufgebaut hat, allmählich zu reduzieren. Der Zuteilungsbetrag in diesem Hauptrefinanzierungsgeschäft wird den veröffentlichten Benchmark-Betrag von 227 Mrd € um einen Wert übersteigen, der mit diesem Ziel vereinbar ist.“	<p>Laufzeit: 1 Woche</p> <p>Zuteilungsbetrag: 275 Mrd € (Über dem Benchmark-Betrag:) (46 Mrd €)</p> <p>Marginaler Zuteilungssatz: 4,08 %</p> <p>Gewichteter Durchschnittssatz: 4,09 %</p> <p>Anzahl der Bieter: 355</p> <p>Anzahl der Gebote: 635</p> <p>Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 1,60</p>
22. Aug.	15:30	Ankündigung eines zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts <sup>2)</sup>	<p>„Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschloss heute, ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von drei Monaten und einem Zuteilungsbetrag von 40 Mrd € durchzuführen.</p> <p>Hierbei handelt es sich um eine technische Maßnahme, die dazu beitragen soll, das Funktionieren des Euro-Geldmarkts zu normalisieren. Die Transaktion wird zusätzlich zu den regelmäßigen monatlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften durchgeführt und hat auf diese keinen Einfluss. Angesichts der allgemeinen Liquiditätsbedingungen werden die Zuteilungsbeträge der Hauptrefinanzierungsgeschäfte die durch die zusätzliche Transaktion bereitgestellte Liquidität ausgleichen. Der heutige Beschluss wurde im schriftlichen Verfahren gefasst.</p> <p>Die Position des EZB-Rats zum geldpolitischen Kurs hatte der Präsident am 2. August 2007 zum Ausdruck gebracht.“</p>	<p>Laufzeit: 3 Monate</p> <p>Zuteilungsbetrag: 40 Mrd €</p> <p>Marginaler Zuteilungssatz: 4,49 %</p> <p>Gewichteter Durchschnittssatz: 4,61 %</p> <p>Anzahl der Bieter: 146</p> <p>Anzahl der Gebote: 411</p> <p>Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 3,14</p>
27. Aug.	15:30	Ankündigung des Hauptrefinanzierungsgeschäfts <sup>1)</sup>	„In Einklang mit der anhaltenden Normalisierung der Verhältnisse bei den kurzfristigen Laufzeiten am Geldmarkt beabsichtigt die EZB weiterhin, die große Überschussreserve, die sich in den letzten Wochen aufgebaut hat, allmählich zu reduzieren. Dementsprechend wird der Zuteilungsbetrag den veröffentlichten Benchmark-Betrag von 194 Mrd € in diesem Hauptrefinanzierungsgeschäft um einen Wert übersteigen, der mit diesem Ziel vereinbar ist.“	<p>Laufzeit: 1 Woche</p> <p>Zuteilungsbetrag: 210 Mrd € (Über dem Benchmark-Betrag:) (14,5 Mrd €)</p> <p>Marginaler Zuteilungssatz: 4,08 %</p> <p>Gewichteter Durchschnittssatz: 4,09 %</p> <p>Anzahl der Bieter: 320</p> <p>Anzahl der Gebote: 578</p> <p>Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 1,68</p>
3. Sept.	15:30	Ankündigung des Hauptrefinanzierungsgeschäfts <sup>1)</sup>	„Die EZB zielt weiterhin darauf ab, die große Überschussreserve, die sich in den letzten Wochen aufgebaut hat, allmählich abzubauen. Dementsprechend wird der Zuteilungsbetrag den veröffentlichten Benchmark-Betrag von 251 Mrd € in diesem Hauptrefinanzierungsgeschäft leicht um einen Wert übersteigen, der mit diesem Ziel vereinbar ist.“	<p>Laufzeit: 1 Woche</p> <p>Zuteilungsbetrag: 256 Mrd € (Über dem Benchmark-Betrag:) (5 Mrd €)</p> <p>Marginaler Zuteilungssatz: 4,15 %</p> <p>Gewichteter Durchschnittssatz: 4,19 %</p> <p>Anzahl der Bieter: 356</p> <p>Anzahl der Gebote: 746</p> <p>Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen: 1,67</p>
5. Sept.	15:10	Mitteilung über Nachrichtenagenturen	„Die Volatilität an den Euro-Geldmärkten hat zugenommen, und die EZB beobachtet die Lage genau. Sollte diese Situation auch morgen noch anhalten, ist die EZB jederzeit bereit, dazu beizutragen, dass sich die Verhältnisse am Euro-Geldmarkt wieder normalisieren.“	

1) Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt.

2) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte werden als reine Zinstender mit vorgegebenem Zuteilungsvolumen abgewickelt.

Mit diesem Zuteilungsvolumen sollte ein Abfließen der Guthaben der Kreditinstitute verhindert werden, zu dem es im Falle einer „mechanischen“ Benchmark-Zuteilung gekommen wäre. Eine solche „mechanische“ Zuteilung hätte per Definition bewirkt, dass der große Reserveüberschuss, der sich aufgrund der Feinsteuerungsoperationen aufgebaut hatte, in nur einer Woche absorbiert worden wäre, was möglicherweise die Marktspannungen verstärkt hätte. Nach der Zuteilung des über der Benchmark liegenden Betrags lagen die Tagesgeldsätze im Euroraum bei rund 4,00 %, was sich auch im EONIA niederschlug, der sich in den folgenden Tagen zwischen 4,00 % und 4,02 % bewegte.

Angesichts der temporären Verbesserung im kurzfristigsten Segment des Geldmarkts beschloss die EZB, die umfangreichen Überschussreserven, die sich in den ersten Wochen der Mindestreserve-Erfüllungsperiode aufgebaut hatten, allmählich abzubauen. Entsprechend verringerte sie bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften am 21. und 28. August den Betrag, um den das Zuteilungsvolumen über der „mechanischen“ Benchmark lag, auf 46 Mrd € bzw. 14,5 Mrd €.

Obleich der Geldmarkt im Bereich der kürzesten Laufzeiten in jener Woche reibungslos funktionierte, waren bei den längeren Laufzeiten, bei denen die Umsätze weiter sehr gering blieben, nach wie vor Spannungen zu beobachten. Um die Normalisierung auch im längerfristigen Bereich zu fördern, beschloss die EZB am 22. August, ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines reinen Zinstenders mit einer Laufzeit von drei Monaten und einem Zuteilungsvolumen von 40 Mrd € durchzuführen. Bei dieser Operation gaben 146 Geschäftspartner Gebote in Gesamthöhe von 126 Mrd € zu Zinssätzen von 3,80 % bis 5,00 % ab. Trotz dieses am 24. August abgewickelten Geschäfts blieb die Lage am Geldmarkt bei den längeren Laufzeiten angespannt.

Am 30. August begann der Tagesgeldsatz erneut zu steigen, wobei dieser Anstieg teilweise mit den üblichen zum Monatsende beobachteten Spannungen bei den kürzesten Laufzeiten zusammenhing. Der EONIA lag am 31. August bei 4,29 % und verringerte sich am folgenden Geschäftstag nur geringfügig. Angesichts der nach wie vor angespannten Lage am Tagesgeldmarkt beschloss die EZB am 4. September, bei dem letzten HRG der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 5 Mrd € mehr zuzuteilen als den „mechanischen“ Benchmark-Betrag, obwohl sich das Ende der Erfüllungsperiode näherte und die EZB zu diesem Zeitpunkt in der Regel eine ausgewogene Liquiditätssituation anstrebt. Dennoch lag der EONIA an diesem Tag bei 4,458 %<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Gemäß einem Beschluss der Europäischen Bankenvereinigung (FBE) und von Euribor ACI wird der EONIA seit dem 3. September 2007 mit drei Dezimalstellen veröffentlicht.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Die Vermögenspreise wiesen während der Sommermonate weltweit starke Schwankungen auf, da die Anleger zunehmend über weitere finanzielle und wirtschaftliche Auswirkungen der Krise an den Vermögensmärkten, die US-amerikanischen Subprime-Hypotheken ausgesetzt sind, in Besorgnis gerieten. Im Gefolge der Finanzmarkturbulenzen verringerte sich die Risikobereitschaft der Anleger erheblich. Dementsprechend zogen sie ihre Mittel aus risikoreichen Anlageklassen ab und legten sie in Staatsanleihen an, was in den meisten entwickelten Volkswirtschaften, einschließlich des Euroraums, zu niedrigeren Anleiherenditen führte. Zugleich erhöhte sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Anleihemärkte sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten deutlich.*

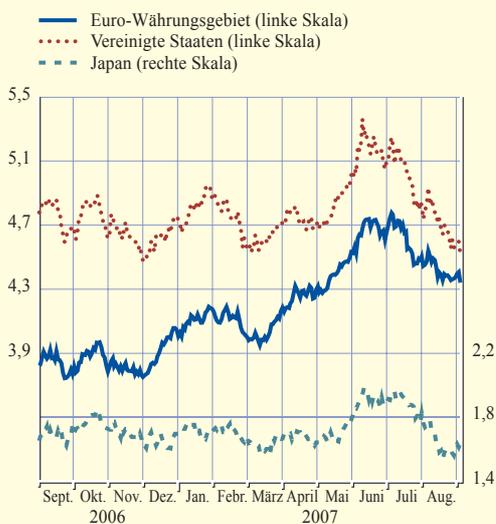
Die insgesamt stabilen Verhältnisse am Finanzmarkt, die während der letzten Jahre zu beobachten waren, kamen in den Sommermonaten aufgrund wachsender Unsicherheit im Hinblick auf das Subprime-Segment des US-amerikanischen Hypothekenmarkts zu einem abrupten Ende. Die Turbulenzen schwappten weltweit auch auf die Anleihemärkte über, was in erster Linie auf die Flucht der Anleger in sichere Anlageformen zurückzuführen war, woraus sich im Berichtszeitraum starke Einbrüche bei den Renditen und hohe tägliche Schwankungen ergaben. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum lagen am 5. September insgesamt bei 4,3 % und damit rund 15 Basispunkte unter dem Stand von Ende Mai (siehe Abbildung 20). In dieser trotz der jüngsten Finanzmarkturbulenzen moderaten Gesamtentwicklung der langfristigen Anleiherenditen spiegelt sich der in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums weiterhin ansteigende Trend der Renditen wider. Von Ende Mai bis zum 5. September fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten um rund 45 Basispunkte und lagen zuletzt bei 4,5 %. Infolgedessen verringerte sich der langfristige Renditeabstand zwischen Anleihen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet in diesem Zeitraum und lag Anfang September bei 20 Basispunkten. In Japan ging die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 10 Basispunkte zurück und belief sich am Ende des Berichtszeitraums auf 1,6 %.

Durch die Finanzmarkturbulenzen stieg die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Aussichten für die Renditen langfristiger Anleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sprunghaft an, was sich auch an dem höheren Niveau der impliziten Volatilität an den entsprechenden Anleihemärkten von Ende Mai bis zum 5. September ablesen lässt. Die Volatilität an den Rentenmärkten der Schwellenländer nahm während des Berichtszeitraums deutlich zu. Aufgrund des allgemeinen Einbruchs der Risikobereitschaft der Anleger weitete sich der am EMBIG-Index gemessene Renditeabstand der Anleihen in Schwellenländern gegenüber US-Staatsanleihen um rund 70 Basispunkte aus und lag von Ende Juli bis zum Höhepunkt der Korrektur Mitte August bei knapp 260 Basispunkten. Seither haben sich die Finanzmärkte der Schwellenländer angesichts der insgesamt günstigen Fundamentaldaten in diesen Volkswirtschaften teilweise wieder erholt.

In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Anleihen aufgrund der von einigen Anlegern optimistischer eingeschätzten Wirtschaftsaussichten im Juni deutlich an. Ab Mitte Juli änderte sich die Stimmung an den Finanzmärkten jedoch merklich, nachdem mehrere Finanzinstitute bekannt gegeben hatten, dass sie wegen ihres starken Engagements in Wertpapieren, die durch Subprime-Hypothekenkredite besichert waren, Verluste zu verbuchen hatten. Bei den Subprime-Krediten handelt es sich um Ausleihungen an Schuldner, die aufgrund einer schlechten Kreditgeschichte, geringer Bonität oder unvollständiger Einkommensnachweise als nicht kreditwürdig für „Prime Loans“ eingestuft werden. Diese Informationen dämpften allgemein die Risikobereitschaft der Anleger und lösten eine Umschichtung der

**Abbildung 20 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p.a.; Tageswerte)

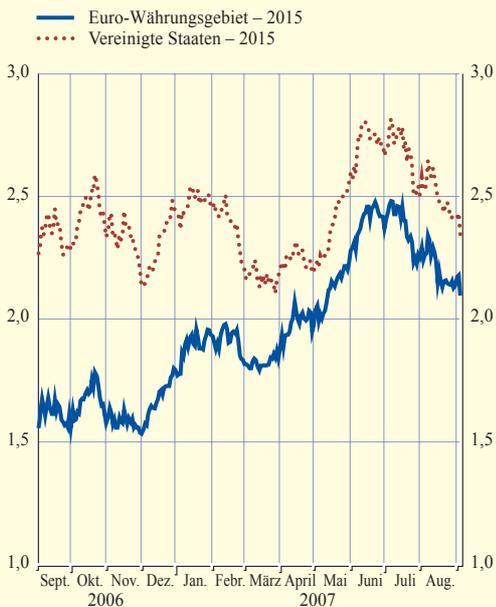


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 21 Reale Anleiherenditen

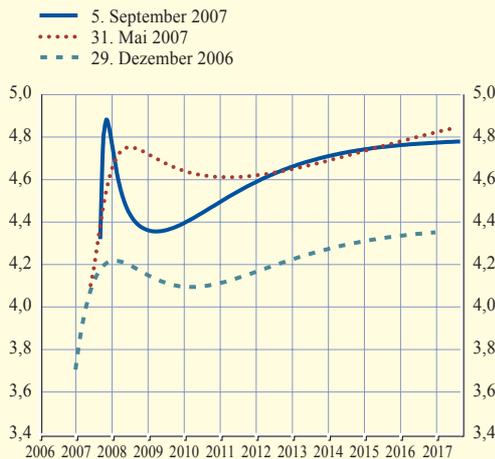
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 22 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Schätzungen.

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 Kästen 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind aus Swaps ermittelte Nullkuponätze.

Portfolios von risikoreichen zugunsten sicherer Anlageformen, vor allem Staatsanleihen, aus. Die US-Anleiherenditen gingen infolgedessen deutlich zurück. Von Mitte Juli bis Anfang September fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen um 65 Basispunkte. Der Rückgang der nominalen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten ab Mitte Juli war vor allem niedrigeren Realrenditen inflationsindexierter Anleihen zuzuschreiben. Dabei kann nicht ausgeschlossen werden, dass die niedrigeren Realrenditen teilweise die Besorgnis der Anleger widerspiegeln, dass der Einbruch am Immobilienmarkt auf die privaten Konsumausgaben und somit auch auf das Wirtschaftswachstum übergreifen könnte. Marktbasierete Messgrößen der Inflationserwartungen deuten darauf hin, dass die Anleger im Berichtszeitraum wegen künftigen Preisdrucks weniger besorgt waren. So verringerten sich die aus inflationsindexierten Anleihen mit Fälligkeit 2015 abgeleiteten Break-even-Inflationsraten in den letzten drei Monaten um 40 Basispunkte und lagen damit Anfang September auf einem Niveau von 2 %.

Im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich die Nominalrenditen langfristiger Anleihen wie in den Vereinigten Staaten am Anfang des Berichtszeitraums und setzten somit den steilen Aufwärtstrend, der Mitte März dieses Jahres begonnen hatte, fort. Günstige Wirtschaftsdaten während dieses Zeitraums bestärkten die Anleger in ihrer Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum in einem nachhaltigen Tempo fortsetzen werde. Nicht nur die nominalen sondern auch die realen Renditen inflationsindexierter Anleihen im Eurogebiet erhöhten sich daher im Juni über die meisten Laufzeiten um rund 20 Basispunkte (siehe Abbildung 21). Die Bedingungen an den Anleihemärkten des Euro-Währungsgebiets veränderten sich infolge der weltweiten Finanzmarkturbulenzen in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums merklich. Ende Juli und im August verlautbarten mehrere Finanzinstitute im Euroraum, dass sie die Risiken, die mit Investitionen in Wertpapieren verbunden sind, die durch US-amerikanische Subprime-Hypotheken besichert sind,

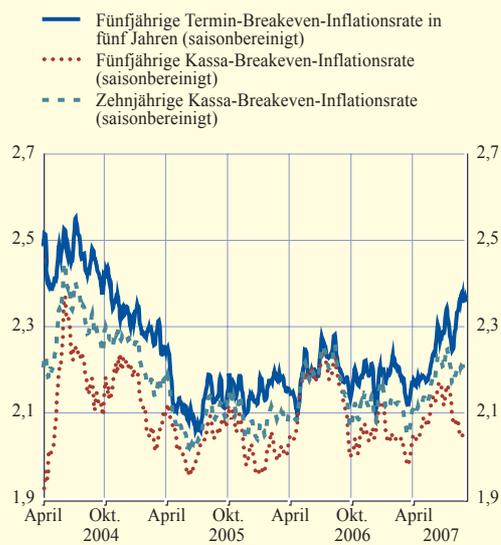
unterschätzt hatten, sodass sich eine ähnliche Besorgnis auch an den Märkten des Eurogebiets verbreitete und ein Klima erhöhter Risikoaversion sowie stärkerer Liquiditätspräferenz begünstigt wurde. Dieses Klima hatte Auswirkungen auf nahezu alle Anlageklassen im Euroraum und auch andernorts. Da Staatsanleihen als sichere Anlageform gelten, gaben die entsprechenden Renditen im Euroraum über das gesamte Laufzeitenspektrum merklich nach. So gingen die nominalen und die realen Renditen zehnjähriger Anleihen von Mitte Juli bis Anfang September um 40 bzw. 30 Basispunkte zurück.

Während des gesamten Berichtszeitraums verschoben sich die impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet über die kurz- und mittelfristigen Horizonte nach unten, was auf geringfügig veränderte Anlegererwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen zurückzuführen ist (siehe Abbildung 22). Implizite Terminzinssätze am langen Ende der Kurve blieben dagegen von den jüngsten Finanzmarkturbulenzen weitgehend unberührt.

Die Breakeven-Inflationsraten im Euroraum veränderten sich im Berichtszeitraum insgesamt nur wenig. So erhöhte sich die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren – eine Messgröße der ausschließlich langfristigen Inflationserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien, die zudem weniger stark auf saisonale Veränderungen der Verbraucherpreise reagiert als die Kassa-Breakeven-Inflationsraten (siehe Kasten 4) – im Berichtszeitraum nur geringfügig und belief sich am 5. September auf 2,35 % (siehe Abbildung 23). Die gedämpfte Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten deutet daher darauf hin, dass die jüngsten Turbulenzen die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für die Wirtschaft im Euroraum nicht wesentlich verändert haben.

**Abbildung 23 Nullkupon-Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

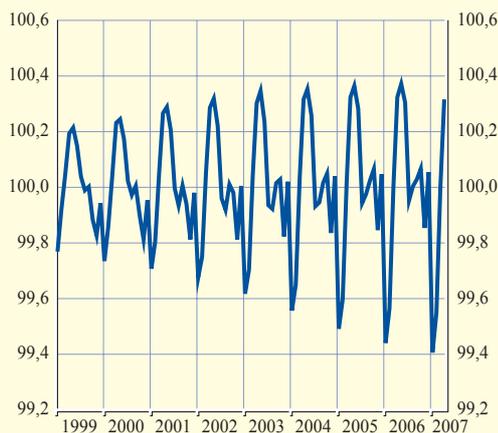
**Kasten 4**

**SAISONMUSTER IN BREAKEVEN-INFLATIONS RATEN**

Breakeven-Inflationsraten, die anhand inflationsindexierter Staatsanleihen ermittelt werden, haben für die Messung der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer im Euro-Währungsgebiet einen Benchmark-Status erlangt. Allerdings stellen Breakeven-Inflationsraten keine direkte Messgröße für die Inflationserwartungen dar, da sie unter anderem Inflationsrisikoprämien beinhalten. Im vorliegenden Kasten wird eine weitere „Verzerrung“ bei der Verwendung von Breakeven-Inflationsraten als Indikator für die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer

**Abbildung A Saisonfiguren des HVPI im Euro-Währungsgebiet (ohne Tabakwaren)**

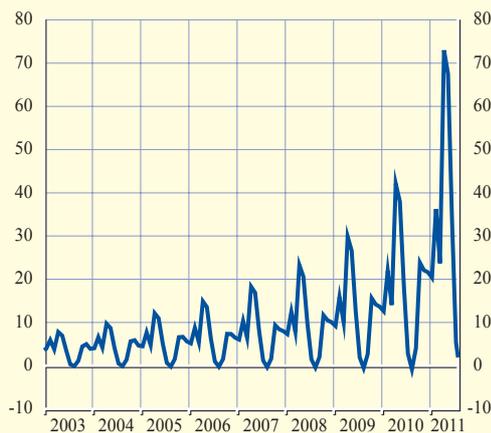
(Index-Verhältniszahl; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Saisonbedingte Verzerrungen der aus indexierten Anleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleiteten Breakeven-Inflationsrate**

(in Basispunkten; Monatswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen.

erläutert, die sich aus dem Saisonmuster des HVPI (ohne Tabakwaren) für den Euroraum ergibt, dem Referenzindex für an die Inflation im Euroraum gekoppelte Staatsanleihen.<sup>1</sup>

### Saisonmuster des HVPI (ohne Tabakwaren) für den Euroraum und Breakeven-Inflationsraten

Der HVPI (ohne Tabakwaren) des Euro-Währungsgebiets weist ein ausgeprägtes Saisonmuster<sup>2</sup> auf (siehe Abbildung A). Insbesondere im Januar sind die Verbraucherpreise verglichen mit dem im Jahresverlauf verzeichneten Preistrend allgemein niedriger, während sie im Mai meist über dem Preistrend liegen. Darüber hinaus fällt auf, dass sich das Ausmaß des Saisonmusters des HVPI im Zeitverlauf allmählich erhöht.<sup>3</sup>

Der Einfluss des Saisonmusters des HVPI (ohne Tabakwaren) auf die Breakeven-Inflationsraten ergibt sich aus der Tatsache, dass die Restlaufzeit inflationsindexierter Staatsanleihen im Zeitverlauf abnimmt. Daher lautet die Restlaufzeit zumeist nicht auf jeweils ganze Jahre, sondern auf eine Anzahl ganzer Jahre plus den Bruchteil eines Jahres. Der diesem verbleibenden Bruchteil entsprechende Inflationsanteil kann in hohem Maße durch ein Saisonmuster geprägt sein. Dies impliziert auch, dass das Saisonmuster einen umso größeren Einfluss hat, je kürzer die Laufzeit einer Anleihe ist. Das Verhältnis zwischen Saisonmuster und Laufzeit wird in

1 Saisonmuster wirken sich im Allgemeinen auf die an nicht saisonbereinigte Preisindizes gekoppelten Anleihen aus, zu denen auch US Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) und britische inflationsindexierte Giltts gehören. Eine Erläuterung weiterer Einschränkungen in Bezug auf Breakeven-Inflationsraten findet sich z. B. in EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006. Darüber hinaus ist zu beachten, dass die quantitative Definition von Preisstabilität der EZB zwar auf dem HVPI-Gesamtindex beruht, aber in Anlehnung an die in Frankreich geltenden Regelungen zur Begebung inflationsindexierter Finanzinstrumente der HVPI (ohne Tabakwaren) des Euroraums als Referenzindex herangezogen wird. Für praktische Belange ist bei der Beurteilung der langfristigen Inflationserwartungen der Unterschied zwischen dem HVPI (Gesamtindex) und dem HVPI (ohne Tabakwaren) vernachlässigbar.

2 Die in Abbildung A dargestellten Saisonfiguren werden als Verhältnis zwischen dem von Eurostat erstellten HVPI (ohne Tabakwaren) und demselben von der EZB saisonbereinigten Preisindex dargestellt. Weitere Einzelheiten zur verwendeten X-12-ARIMA-Methode finden sich in EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and the HICP for the euro area, August 2000.

3 Weitere Einzelheiten zu den Saisonmustern des HVPI des Eurogebiets finden sich in EZB, Saisonmuster und Volatilität des HVPI für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2004.

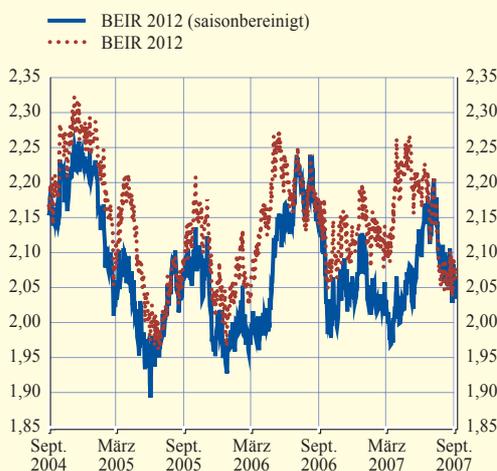
Abbildung B anhand der französischen inflationsindexierten Staatsanleihe mit Fälligkeit 2012 dargestellt. Die Abbildung zeigt saisonbedingte Verzerrungen (in Basispunkten).<sup>4</sup> In den ersten Jahren nach Begebung der Anleihe reichte die Restlaufzeit aus, um den saisonal bedingten Einfluss wirksam einzudämmen. Parallel zur allmählichen Verkürzung der Restlaufzeit hat sich der saisonal bedingte Einfluss auf die von dieser Anleihe abgeleitete Breakeven-Inflationsrate jedoch deutlich verstärkt und wird künftig noch steigen. So wird zum Beispiel im Mai 2011, wenn sich die Restlaufzeit der Anleihe auf 1,25 Jahre reduziert hat, die abgeleitete Breakeven-Inflationsrate unter sonst gleichen Bedingungen Inflationserwartungen zeigen, die 70 Basispunkte über den saisonbereinigten Zahlen liegen.

### Saisonmuster der Breakeven-Inflationsraten kann die Beurteilung der Entwicklung der Inflationserwartungen beeinflussen

Abbildung C zeigt die von inflationsindexierten Anleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten sowohl in saisonbereinigter als auch in nicht saisonbereinigter Rechnung. Die Abbildung macht deutlich, dass saisonale Effekte für eine sachgemäße Beurteilung der Breakeven-Inflationsraten als Indikatoren der Inflationserwartungen und der Inflationsrisikoprämien zuweilen relativ wichtig sind. So haben sich die aus indexierten Anleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten in saisonbereinigter und in nicht saisonbereinigter Rechnung von April bis Juli 2007 jeweils recht unterschiedlich entwickelt. Die nicht bereinigten Breakeven-Inflationsraten gingen im genannten Zeitraum leicht zurück. Diese Abnahme war allerdings vornehmlich auf das Nachlassen eines starken saisonalen Anstiegs von Februar bis April 2007 zurückzuführen. Tatsächlich stiegen die saisonbereinigten Breakeven-Inflationsraten im gesamten Zeitraum von Februar bis Juli 2007 allmählich an. Auffallend ist in dieser Abbildung auch, dass die saisonbedingten Verzerrungen bei dieser bestimmten Breakeven-Inflationsrate im April und Mai eines jeden Jahres tendenziell am ausgeprägtesten sind.

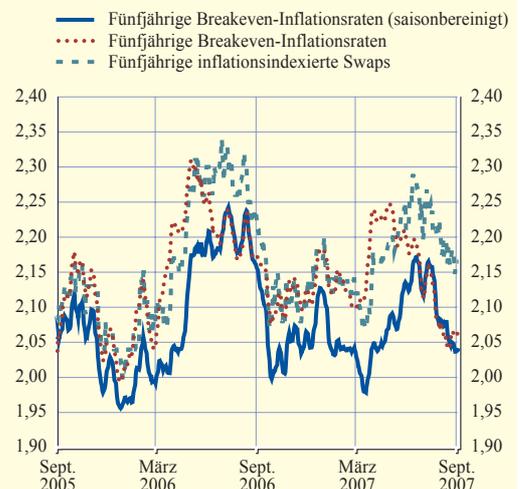
4 Für die Zwecke der Abbildung wird implizit angenommen, dass die Saisonfigur über Dezember 2006 hinaus konstant bleibt.

**Abbildung C Aus indexierten Anleihen mit Fälligkeit 2012 abgeleitete Breakeven-Inflationsrate (BEIR), bereinigt und unbereinigt**  
(in % p.a., Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung D Bereinigte und unbereinigte fünfjährige Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swaps (konstante Laufzeiten)**  
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Im Gegensatz zur standardmäßigen Saisonbereinigung ist die Saisonbereinigung bei Breakeven-Inflationsraten üblicherweise nicht symmetrisch, d. h., die kumulierten Bereinigungen gleichen sich im Jahresverlauf nicht aus.<sup>5</sup> Der Bereinigungsfaktor, der auf die Preise inflationsindexierter Anleihen zur saisonalen Korrektur der Breakeven-Inflationsraten angewendet wird, ist eine Verhältniszahl aus zwei saisonalen Faktoren. Der Zähler dieser Verhältniszahl ändert sich täglich, während der Nenner den saisonalen Faktor entsprechend der Fälligkeit der Anleihe widerspiegelt und somit unverändert bleibt.<sup>6</sup> So entspricht beispielsweise bei französischen inflationsindexierten Anleihen mit Fälligkeit (und Kuponzahlung) am 25. Juli der Saisonfaktor bei Fälligkeit dem Faktor vom 25. April, und zwar aufgrund der dreimonatigen Verzögerung bei der Indexierung. Da der Saisonfaktor für den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euro-Währungsgebiets vom April höher ist als der durchschnittliche Saisonfaktor, liegen die von den französischen Anleihen abgeleiteten saisonbereinigten Breakeven-Inflationsraten im Jahresverlauf zumeist unter den nicht bereinigten Werten. Das Gegenteil gilt für die deutsche inflationsindexierte Anleihe mit Fälligkeit 2016, die an das (saisonbedingt niedrige) Preisniveau vom Januar gekoppelt ist.

### Vergleichbarkeit von Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierten Swapsätzen

Inflationsindexierte Swapsätze – die im Prinzip ähnliche Informationen wie die Breakeven-Inflationsraten liefern – werden für ganzjährige Laufzeiten notiert, sodass der inflationsindexierte Teil dieser Kontrakte an den im Vorjahrsvergleich verzeichneten Anstieg des HVPI (ohne Tabakwaren) gekoppelt ist. Inflationsindexierte Swapsätze werden daher von saisonalen Schwankungen des Verbraucherpreisniveaus im Allgemeinen weit weniger stark beeinflusst. Demzufolge kommen bei jedem Vergleich zwischen inflationsindexierten Swapsätzen und aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten, nicht saisonbereinigten Breakeven-Inflationsraten Saisoneffekte zum Tragen.

Abbildung D verdeutlicht die Bedeutung der Saisonbereinigung insbesondere für kürzerfristige Breakeven-Inflationsraten, um konsistente Informationen über Inflationserwartungen (und entsprechende Risikoprämien) aus beiden inflationsindexierten Märkten zu erlangen. Die Abbildung stellt die bereinigten und nicht bereinigten fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten bei konstanter Laufzeit zusammen mit dem fünfjährigen inflationsindexierten Swapsatz dar.<sup>7</sup> Die Entwicklung der saisonbereinigten Breakeven-Inflationsrate verläuft sehr eng zu jener des inflationsindexierten Swapsatzes, wobei der Abstand zwischen beiden Werten im Zeitverlauf weitgehend stabil bleibt. Die Saisonabhängigkeit führt hingegen häufig zu relativ großen und sich schnell verändernden Abständen – mit gelegentlich entgegengesetztem Vorzeichen – zwischen der nicht bereinigten Breakeven-Inflationsrate und der aus dem inflationsindexierten Swapsatz abgeleiteten entsprechenden Rate.

5 Beispielsweise ist zu beachten, dass eine Anleihe, für die Kupons (und Tilgung) zu einer Zeit mit saisonbedingt ohnehin hohen Preisen gezahlt werden, Inflationserwartungen enthält, die – falls diese Anleihe nicht über eine Restlaufzeit von ganzen Jahren verfügt – höher sind als die im Jahresverlauf verzeichnete Inflationsentwicklung. Die von dieser Anleihe abgeleitete nicht bereinigte Breakeven-Inflationsrate ist daher im Durchschnitt höher als die entsprechende saisonbereinigte Breakeven-Inflationsrate.

6 Die täglichen saisonalen Faktoren werden aus geschätzten monatlichen Saisonfaktoren linear interpoliert. Diese Interpolation ist vollständig analog zur Interpolation, die zwischen monatlichen HVPI-Datenveröffentlichungen zum Zwecke der Berechnung der täglich aufgelaufenen Inflation bei inflationsindexierten Anleihen vorgenommen wird.

7 Einzelheiten zur Berechnung von Breakeven-Inflationsraten mit konstanter Laufzeit finden sich in EZB, Renditeschätzung für inflationsindexierte Anleihen und Schätzung von Breakeven-Inflationsraten bei konstanten Laufzeiten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Juli 2006.

Die durch die Saisonabhängigkeit der Verbraucherpreisindizes verursachte Verzerrung bei den Breakeven-Inflationsraten impliziert, dass man sich zur Beurteilung der Inflationserwartungen und der entsprechenden Prämien anhand inflationsindexierter Anleihen auf die längerfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten konzentrieren sollte, die weit weniger saisonalen Einflüssen unterliegen, oder eine geeignete Saisonbereinigung vornehmen sollte. Daher wird die EZB mit Beginn der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts saisonbereinigte Breakeven-Inflationsraten für den Euroraum veröffentlichen.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende Mai bis Anfang September erfolgte an den Aktienmärkten weltweit eine deutliche Korrektur, da die Besorgnis der Marktteilnehmer wegen der Finanzrisiken im Zusammenhang mit der angespannten Lage am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt immer mehr zunahm. Dies löste eine recht umfassende Neubewertung der Kreditrisiken und eine erhöhte Risikoaversion aus. Im Euroraum lässt sich der Einbruch der Aktienkurse offenbar größtenteils auf höhere, von den Anlegern für die Aktienhaltung geforderte Risikoprämien zurückführen und weniger auf etwaige Revisionen der positiven Gewinnaussichten bei den Firmen im Eurogebiet. Die implizite Aktienmarktvolatilität nahm während des Berichtszeitraums an den wichtigsten Märkten sprunghaft zu.*

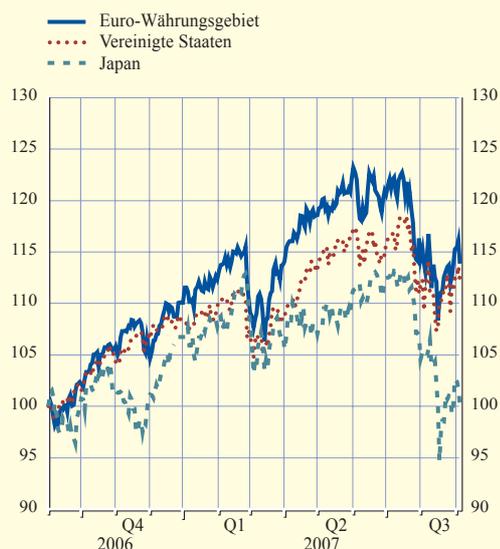
Die Finanzmarkturbulenzen hatten spürbare Auswirkungen auf die Aktienkurse weltweit; diese brachen in den letzten drei Monaten an den meisten wichtigen Märkten drastisch ein (siehe Abbildung 24). Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet gingen gemessen am Dow Jones Euro STOXX von Ende Mai bis zum 5. September um 7 % zurück. In den Vereinigten Staaten schlossen die Notierungen gemessen am Standard & Poor's 500 zum Ende des Zeitraums ebenfalls niedriger und fielen um 4 %. Infolgedessen lagen die Aktienkurse Anfang September in beiden Wirtschaftsräumen fast wieder auf ihrem zu Beginn des Jahres verzeichneten Niveau. In Japan sanken die Aktienkurse während des Berichtszeitraums gemessen am Nikkei 225 um rund 10 %.

Aufgrund der Finanzmarkturbulenzen stieg an den wichtigsten Aktienmärkten die kurzfristige Unsicherheit, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, drastisch an (siehe Abbildung 25). Die erhöhte Aktienmarktunsicherheit ging mit einem plötzlichen Wiederanziehen der Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen, insbesondere mit niedriger Bonitätseinstufung, einher. Vorausgegangen war ein ausgedehnter Zeitraum, in dem die Spreads historische Tiefstände aufwiesen. Die Entwicklung dieser beiden Indikatoren deutet darauf hin, dass sich bei der Risikoneigung der Anleger im Berichtszeitraum eine deutliche Kehrtwende vollzogen hat. Vor diesem Hintergrund haben die Aktienrisikoprämien während der letzten Monate aller Wahrscheinlichkeit nach erheblich zugelegt und so den Einbruch der Aktienkurse in hohem Maße mitbestimmt.

In den Vereinigten Staaten fiel der jüngste Einbruch der Aktiennotierungen stärker aus als die beiden zeitlich sehr begrenzten Verkaufswellen im Februar/März und im Juni dieses Jahres. Wie im Februar und März sind auch die derzeitigen Unruhen an den Finanzmärkten aus einer Notlage am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt entstanden (siehe Abschnitt 2.4). Dieses Mal zeichneten sich jedoch insbesondere bei den Finanzinstituten unerwartet hohe Verluste aus dem Engagement in diesem Marktsegment ab, wobei hinsichtlich des letztendlichen Ausmaßes und der Verteilung der Verluste weiterhin große Unsicherheit bestand, teilweise aufgrund der mangelnden

Abbildung 24 Aktienindizes

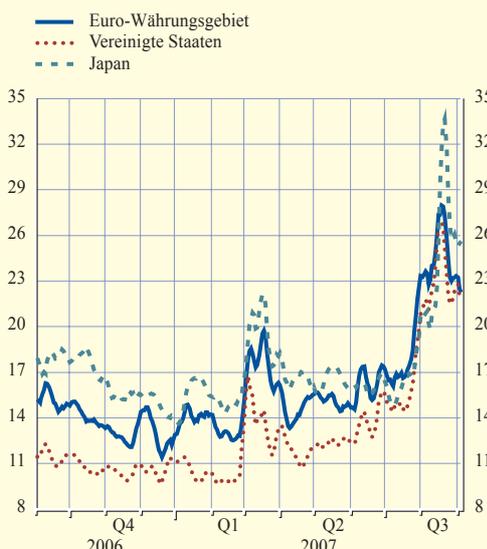
(Index: 1. September 2006 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 25 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.

Transparenz der Instrumente, die üblicherweise bei Investitionen in mit Subprime-Hypotheken besicherten Wertpapieren verwendet werden. Der hieraus resultierende allgemeine Anstieg der Risikoaversion und der Aktienrisikoprämien wirkte sich auf alle Sektoren des Aktienmarkts (und die Märkte im Ausland) aus, wobei bei den Aktienkursen im US-Finanzsektor stärkere Einbußen (12 % von Ende Mai bis zum 5. September) zu beklagen waren.

Zugleich fielen sowohl die tatsächlichen wie auch die erwarteten Gewinnaussichten der US-Unternehmen weiterhin günstig aus und dürften zusammen mit den niedrigeren Anleiherenditen dazu beigetragen haben, den Rückgang der US-Aktienkurse während des Berichtszeitraums insgesamt abzufedern. Der Gewinn pro Aktie bei den Unternehmen im Standard-&-Poor's-500-Index legte in den zwölf Monaten bis August um 11 % zu, was gegenüber der Jahreswachstumsrate von Mai einem Rückgang von 2 Prozentpunkten entspricht. Die Analystenerwartungen vom August lagen hinsichtlich des Gewinnwachstums pro Aktie in den kommenden zwölf Monaten ebenfalls bei 11 % (siehe Abbildung 26). Damit übertreffen sie die Erwartungen vom Mai um fast 2 Prozentpunkte, was darauf hindeuten könnte, dass die Analysten zu dem Zeitpunkt, an dem sie an der Umfrage teilnahmen, noch davon ausgingen, dass sich die Wirtschaft den Finanzmarkturbulenzen gegenüber insgesamt als robust erweisen würde.<sup>3</sup>

3 Tatsächliche und erwartete Gewinne pro Aktie nach Thomson Financial I/B/E/S.

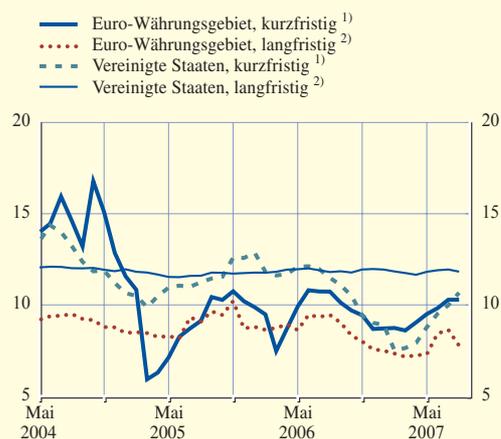
Analog zum Trend an den weltweiten Märkten brachen auch die Aktienkurse im Euroraum während der letzten drei Monate drastisch ein. Die Aktienkurse des Eurogebiets gerieten heftig unter Druck, als sich herausstellte, dass sich nicht nur US-Anleger, sondern auch Finanzinstitute des Euroraums stark am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt engagiert hatten. Die daraus resultierende allgemeine Unsicherheit und Risikoaversion führten dazu, dass die Anleger höhere Risikoprämien für Aktien des Euro-Währungsgebiets forderten. Bis Mitte August fiel der Dow Jones Euro STOXX gegenüber Ende Mai um etwa 8 %. In der Folge machte der Index trotz des weiterhin hohen Unsicherheitsfaktors am Aktienmarkt diesen Rückgang teilweise wieder wett.

Der Einbruch der Aktienkurse wurde abgemildert, da sowohl die tatsächlichen als auch die erwarteten Gewinne pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Euroraum auf einem hohen Niveau verblieben. Bei den Unternehmen im Dow Jones Euro STOXX nahmen die tatsächlichen Gewinne pro Aktie im August weiterhin mit einer hohen Jahresrate von 16 % zu (18 % im Mai). Die Analysten gingen im August davon aus, dass die Gewinne in den kommenden zwölf Monaten mit einer Rate von knapp 10 % und über einen Horizont von drei bis fünf Jahren um rund 8 % wachsen würden. In beiden Fällen bedeuten die Zahlen eine leichte Aufwärtskorrektur des erwarteten Gewinnwachstums verglichen mit den Schätzungen drei Monate zuvor. Dies deutet wiederum darauf hin, dass die Analysten trotz der Finanzmarkturbulenzen immer noch davon ausgehen, dass die börsennotierten Unternehmen im Eurogebiet in ihrer Gesamtheit während der nächsten Jahre ein sehr robustes Gewinnwachstum aufweisen werden, das deutlich über der erwarteten nominalen Wachstumsrate des BIP im Euroraum liegt. Diese anhaltende Abkopplung lässt sich möglicherweise zum Teil durch das nach wie vor kräftige Wachstum der Weltwirtschaft erklären, das multinationale Unternehmen tendenziell begünstigt (siehe Kasten 5). Darüber hinaus schien auch der Rückgang der Staatsanleiherenditen im Euroraum über das Laufzeitenspektrum hinweg – durch den günstigen Diskontierungseffekt – insgesamt zu einer Abmilderung des Kurseinbruchs bei den Aktien beizutragen.

Nach Branchen aufgegliedert zeigt sich, dass die Aktiennotierungen im Eurogebiet im Berichtszeitraum in den meisten Wirtschaftssektoren relativ kräftig gefallen sind (siehe Tabelle 3). Zu den Branchen, die während der letzten drei Monate hinter der Entwicklung des marktbreiten Dow Jones Euro STOXX zurückblieben, zählten der Finanz- und der Gesundheitssektor, die sich beide von Ende Mai bis Anfang September um rund 11 % verschlechterten. Wie in den Vereinigten Staaten deutet die unterdurchschnittliche Entwicklung des Finanzsektors darauf hin, dass die Marktteilnehmer die Solidität der Finanzinstitute im Eurogebiet, von denen viele nach Berichten ein relativ starkes Engagement in Vermögenswerten in Verbindung mit risikoreichen US-ameri-

**Abbildung 26** Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsrate).

2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

**Tabelle 3 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes**

(Kursveränderung gegenüber dem Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b> <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>	6,9	6,2	12,1	6,6	32,2	2,9	11,8	5,5	6,3	9,4	100,0
<b>Kursveränderung</b> <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
2006 Q2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 Q3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
Juli	-3,0	-3,0	-2,8	-3,2	-4,5	-1,0	-6,4	-1,5	-1,8	-4,5	-3,8
August	1,0	-0,5	-1,3	-3,7	-3,2	-1,0	-2,7	4,7	5,9	3,2	-0,9
31. Mai – 5. September	0,3	-8,1	-3,8	-2,8	-11,4	-11,7	-9,0	5,6	-1,4	-5,9	-6,8

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

kanischen Subprime-Hypotheken aufweisen, infolge der Kreditmarkturbulenzen negativer einschätzen.

#### Kasten 5

#### BEZIEHUNG ZWISCHEN DEM GEWINNWACHSTUM DER BÖRSENNOTIERTEN UNTERNEHMEN UND DEM WACHSTUM DER GESAMTWIRTSCHAFT

Seit dem 2003 erreichten Tiefstand bei den Aktienkursen war bis zu den jüngsten Turbulenzen an den meisten wichtigen Aktienmärkten insgesamt ein Aufwärtstrend zu verzeichnen. Ausschlaggebend für die positive Stimmung an den Börsen in diesem Zeitraum war die sehr günstige Ertragslage der größten Unternehmen, die üblicherweise in den Benchmark-Aktienkursindizes vertreten sind. So haben die börsennotierten Unternehmen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten seit 2003 Gewinne verzeichnet, die weit über den jeweiligen Wirtschaftswachstumsraten lagen, was unter anderem mit einer deutlichen Zunahme der Gewinnquote bezogen auf das BIP verbunden war. Da sich Unternehmenserträge und gesamtwirtschaftliche Aktivität erwartungsgemäß über längere Zeithorizonte weitgehend im Einklang entwickeln dürften, haben einige Analysten gewarnt, die jüngste Entkoppelung sei möglicherweise nicht von Dauer. In diesem Kasten wird die Beziehung zwischen den nominalen Erträgen börsennotierter Unternehmen und dem nominalen Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten über einen relativ langen Zeitraum hinweg empirisch untersucht. Außerdem wird aufgezeigt, dass Unterschiede in der Rechnungslegung und firmenspezifische Maßnahmen sowohl kurzfristige als auch langfristige Abweichungen zwischen den beiden Messgrößen verursachen können.

**Abbildung A Gewinn- und nominales BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet**

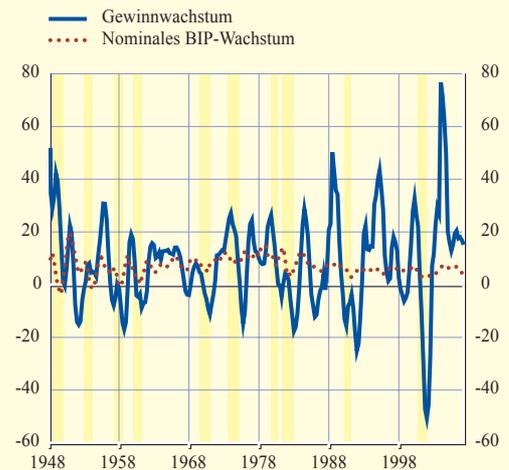
(Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren Rezessionen gemäß der Definition des Centre for Economic Policy Research.

**Abbildung B Gewinn- und nominales BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten**

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Bank of St. Louis, Homepage von Robert Shiller ([www.econ.yale.edu/~shiller/](http://www.econ.yale.edu/~shiller/)), Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zu den Gewinnen auf der Grundlage der Datenreihe von Robert Shiller werden bis zum vierten Quartal 2006 verwendet. Für das erste Quartal 2007 werden Angaben zu den Gewinnen laut dem marktbreiten Aktienindex von Thomson Financial Datastream herangezogen. Die schattierten Bereiche markieren Wirtschaftsrezessionen gemäß der Definition des National Bureau of Economic Research.

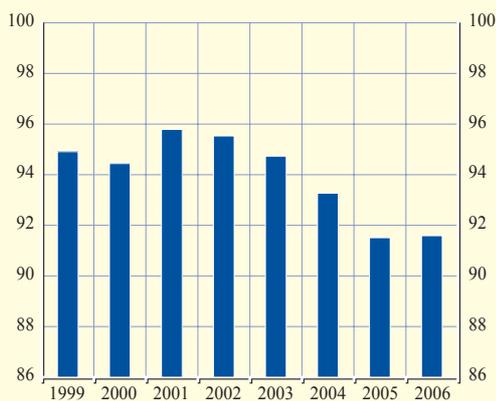
Die Einnahmequellen börsennotierter Unternehmen spiegeln bis zu einem gewissen Grad die Zusammensetzung des BIP wider.<sup>1</sup> Erstens bilden die Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates die Grundlage für die Erträge zahlreicher Unternehmen. Zweitens beruhen bestimmte Firmengewinne auf Produktion und Umsatz von Investitionsgütern.<sup>2</sup> Drittens hängen ihre Gewinne – im Zuge der zunehmenden Globalisierung und aufgrund der Tatsache, dass große Firmen meist multinationale Unternehmen sind – auch sehr stark von im Ausland erzielten Einnahmen ab. Dies findet wiederum teilweise über den Außenbeitrag Eingang in das BIP. Angesichts der Gemeinsamkeiten zwischen Aktienkursgewinnen und BIP ist daher zu erwarten, dass beide langfristig ein ähnliches Trendwachstum aufweisen. Um zu untersuchen, wie eng diese Beziehung ist, werden in Abbildung A und B langfristige nominale Jahreswachstumsraten der Gewinne und des BIP für das Euro-Währungsgebiet und die Vereinigten Staaten dargestellt.

Aus den Abbildungen lassen sich drei Besonderheiten ablesen. Erstens scheinen in der untersuchten Stichprobe sowohl die nominalen Gewinne als auch das BIP-Wachstum in beiden Volkswirtschaften um langfristige Trends herum zu schwanken.<sup>3</sup> Zweitens war sowohl in den

1 Das Wachstum der Unternehmensgewinne lässt sich auch direkt anhand der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bemessen. Der Bruttobetriebsüberschuss ist der gebräuchlichste Ersatzindikator zur Messung der absoluten Gewinne einer Volkswirtschaft. Er wird bestimmt, indem man vom BIP das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und die Produktionsabgaben (minus Subventionen) subtrahiert. Weitere Einzelheiten finden sich in EZB, Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Januar 2004.  
2 Siehe F. Lequiller und D. Blades, Understanding National Accounts, OECD, 2006.  
3 Wachstumsraten des mittleren nominalen BIP und der Gewinne für den Euroraum im Betrachtungszeitraum 1974 bis 2005: 8 % bzw. 10 %; für die Vereinigten Staaten im Betrachtungszeitraum 1948 bis 2006: 7 % bzw. 8,5 %.

**Abbildung C Betriebsaufwand im Verhältnis zum Netto-Absatz bei börsennotierten Unternehmen im Euro-Währungsgebiet**

(Jahresdaten)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB Berechnungen.  
Anmerkung: Die Berechnungen basieren auf den aggregierten Jahresbilanzen der börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum.

**Abbildung D Von Unternehmen des Euro-Währungsgebiets innerhalb und außerhalb Europas erzielte Erträge**

(in %; Jahresdaten)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zum Betriebsergebnis der im EURO STOXX 50 vertretenen Unternehmen sind gemäß der Thomson Financial Datastream zur Verfügung gestellten geografischen Aufschlüsselung sortiert.

USA als auch im Euroraum während der jeweiligen Wirtschaftsrezessionen ein Einbruch bei den Gewinnen börsennotierter Unternehmen zu verzeichnen. Die Wachstumsraten der Unternehmensgewinne weisen hingegen ein sehr viel volatileres Verlaufsmuster auf als die BIP-Wachstumsraten. Drittens scheint das Ausmaß des beobachteten positiven Abstands zwischen den Unternehmensgewinnen und dem BIP-Wachstum in den letzten Jahren beiderseits des Atlantiks im historischen Vergleich unauffällig zu sein.

Dass die beiden Messgrößen über lange Zeiträume hinweg mit unterschiedlichen Raten wachsen können, hat eine Reihe von Gründen. Erstens ist der Kreis der Unternehmen, die in den meisten Aktienindizes vertreten sind, im Zeitverlauf nicht konstant. Die wichtigsten Kriterien für die Aufnahme in die Aktienindizes basieren normalerweise auf der Marktkapitalisierung eines Unternehmens (gemessen als Aktienkurs des Unternehmens multipliziert mit der Anzahl der ausgegebenen Aktien). Die Aktienindizes werden daher von den jeweiligen Indexanbietern regelmäßig aktualisiert, sodass nur die in Bezug auf die Marktkapitalisierung größten Unternehmen enthalten sind. Dies hat jedoch zur Folge, dass die für die Aktienindizes berechneten Gesamtgewinne nach oben verzerrt werden, da nur Unternehmen aufgenommen werden, die erfolgreich genug waren, um fortzubestehen. Die Messgröße des BIP unterliegt diesem „Survivorship Bias“ hingegen nicht, da sie die Leistung der Gesamtwirtschaft darstellt.

Zweitens dürften die Kostensenkungsmaßnahmen, die im Gefolge der Unternehmensumstrukturierungen nach dem Platzen der IT-Blase Anfang dieses Jahrzehnts ergriffen wurden, wie der Abbau von Arbeitsplätzen, die Bemühungen um den Abbau von Überkapazitäten und die Reduzierung von Lagerbeständen, bei der in jüngster Zeit beobachteten Entkoppelung von Gewinnen börsennotierter Unternehmen und dem BIP-Wachstum beiderseits des Atlantiks eine wichtige Rolle gespielt haben. Da solche einmaligen Maßnahmen allerdings die Gewinne tendenziell nur zeitweilig erhöhen, dürften ihre Auswirkungen naturgemäß relativ kurzlebig sein.

Von 2001 bis 2005 gingen die betrieblichen Aufwendungen in Relation zum Umsatz für Firmen des Euroraums relativ schnell zurück, was auf eine verbesserte Kosteneffizienz in diesem Zeitraum hindeutet (siehe Abbildung C).

Drittens haben sich die Firmen in den meisten entwickelten Volkswirtschaften verstärkt multinational ausgerichtet, was die Relation zwischen Gewinnen und BIP verzerren kann. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Messgröße des BIP dem Prinzip der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen folgt, d. h. nur den Betriebsgewinn von Firmen erfasst, die innerhalb des jeweiligen Wirtschaftsgebiets tätig sind, und daher nicht den Gewinn ausländischer Tochtergesellschaften multinationaler Unternehmen einbezieht. Die geschätzten Daten zu den Gewinnen der größten börsennotierten Unternehmen im Euroraum (in geografischer Aufschlüsselung) legen jedoch den Schluss nahe, dass die im Ausland erzielten Gewinne in den letzten rund 15 Jahren an Bedeutung gewonnen haben. Im Jahr 2006 betrug das außerhalb der europäischen Länder erzielte Betriebsergebnis der größten börsennotierten Firmen des Eurogebiets knapp 40 % des Gesamtertrags, verglichen mit 15 % Anfang der Neunzigerjahre (siehe Abbildung D). Daher ist es wahrscheinlich, dass die besonders starke Wachstumsdynamik in einigen Teilen der Welt außerhalb Europas (insbesondere Asien (ohne Japan), Indien und Lateinamerika) dazu beigetragen hat, dass die Gewinne börsennotierter Unternehmen im Euroraum stärker gewachsen sind als das BIP des Euro-Währungsgebiets.<sup>4</sup>

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Wachstumsrate der aggregierten Gewinne börsennotierter Unternehmen und die Wachstumsrate des BIP über längere Zeithorizonte hinweg tendenziell ähnliche Trends aufweisen. Da die Wachstumszyklen der Unternehmensgewinne regelmäßig eine viel größere Schwankungsbreite aufweisen als diejenigen des BIP, erscheint die Größe des Abstands zugunsten des Gewinnwachstums, der in jüngster Zeit sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zu beobachten war, nicht ungewöhnlich. Richtet man das Hauptaugenmerk auf das Eurogebiet, so ist weiterhin zu erwarten, dass – vor dem Hintergrund des dynamischen Weltwirtschaftswachstums – zumindest auf kurze Sicht die Gewinne schneller wachsen werden als das BIP, insbesondere aufgrund des kräftigen Wachstums des im Ausland erzielten Einkommens, wenngleich sich das Gewinnwachstum gegenüber den in den letzten Jahren beobachteten hohen zweistelligen Raten verlangsamen dürfte.

4 Ähnlich legen Schätzungen von Bruegel den Schluss nahe, dass die Heimatmärkte von Europas 100 größten börsennotierten Unternehmen zunehmend in Europa als Ganzem liegen, anstatt in einem bestimmten europäischen Land. Der Anteil der Unternehmenseinnahmen (an den Gesamteinnahmen), der im Gebiet des Unternehmenshauptsitzes erzielt wird, ist von rund 50 % im Jahr 1997 auf etwa 37 % im Jahr 2005 zurückgegangen. Siehe Bruegel, Farewell national champions, Policy Brief, Ausgabe 2006/4.

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

*Die Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum waren im zweiten Quartal 2007 nach wie vor günstig, und die Ertragslage blieb robust. Die Unternehmen finanzierten sich trotz gestiegener realer Außenfinanzierungskosten weiterhin in großem Umfang durch Fremdmittel, vor allem in Form von MFI-Krediten. Infolgedessen stieg die am BIP gemessene Verschuldung des Sektors im Berichtszeitraum weiter an. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten eine möglicherweise dauerhafte Auswirkung auf die Finanzierungsbedingungen des Unternehmenssektors im Euro-Währungsgebiet haben werden.*

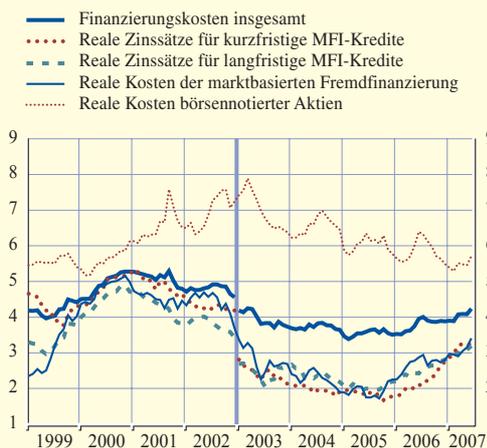
## FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände – stiegen im zweiten Quartal 2007 allmählich an (siehe Abbildung 27), blieben aber unter dem Niveau, das im vorangegangenen Aufschwung zu verzeichnen war.<sup>4</sup> Die realen Kosten der Kreditaufnahme bei Banken nahmen im Einklang mit den steigenden Marktzinsen und den höheren Fremdfinanzierungskosten am Markt weiter zu. Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung nichtfinanzieller Unternehmen über den Aktienmarkt erhöhten sich im zweiten Quartal 2007, worin sich großenteils ein Rückgang der Aktienkurse in diesem Zeitraum widerspiegelte. Im Juli und im August gingen die Schwankungen an den Finanzmärkten auch mit höheren Kosten der marktbasierter Finanzierung einher, obgleich die langfristigen Zinsen zurückgingen. Insgesamt haben die jüngsten Turbulenzen an den Kreditmärkten bislang für eine Verstärkung des im Dezember 2005 begonnenen Trends zu verschärften Finanzierungsbedingungen gesorgt.

Die realen Kosten der Kreditaufnahme bei Banken stiegen im zweiten Jahresviertel 2007 weiter an und setzten damit den in den vorangegangenen Quartalen beobachteten Trend fort. Insgesamt erhöhten sich die Bankzinsen etwas geringfügiger als die Marktzinssätze mit entsprechenden Zinsbindungsfristen, worin sich die jüngsten Veränderungen des Verlaufs der Zinsstrukturkurve widerspiegeln (siehe auch Unterabschnitt 2.4). So blieben die Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) mit einem Anstieg von rund 20 Basispunkten zwischen März 2007 und Juni 2007 etwas hinter der im selben Zeitraum beobachteten Zunahme der Geldmarktsätze zurück (siehe Tabelle 4). Seit September 2005, als die Geldmarktsätze erstmals zu steigen begannen, haben sich die Kurzfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um etwa 170 bis 190 Basispunkte und damit ungefähr so stark wie der entsprechende Dreimonats-Geldmarktsatz (rund 200 Basispunkte) erhöht. Demgegenüber stiegen die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2007 lediglich um rund 15 bis 31 Basispunkte an, während die entsprechenden langfristigen Kapitalmarktzinsen um etwa 63 Basispunkte zulegten. Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren nahmen von September 2005 bis Juni 2007 um etwa 90 bis 130 Basispunkte zu; demgegenüber zogen die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um 150 Basispunkte an.

Abbildung 27 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.)



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

<sup>4</sup> Eine genaue Beschreibung der Berechnung der realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum findet sich in EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005.

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)**

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

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2007 <sup>2)</sup>		
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Juni	2007 Juli	2007 Jan.	2007 Apr.	2007 Juni
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,52	5,76	5,90	6,12	6,18	6,31	41	18	13
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,58	4,91	5,16	5,37	5,53	5,59	43	22	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,45	4,60	4,65	4,86	5,00	5,08	44	23	9
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,85	4,23	4,46	4,70	4,88	4,90	44	20	2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,48	4,46	4,71	4,88	5,17	5,18	46	30	1
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	3,10	3,50	3,75	3,98	4,15	4,22	46	24	7
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,58	3,69	3,94	4,11	4,45	4,48	54	37	3
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,84	3,77	4,02	4,15	4,57	4,55	54	40	-2

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 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

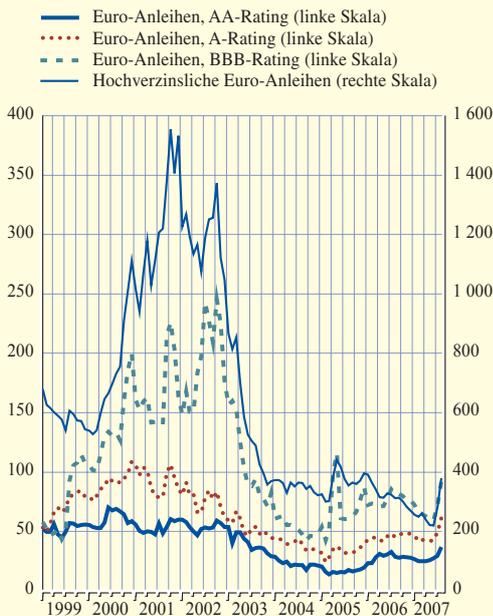
2) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Insgesamt verringerten sich die Renditeabstände der kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zunächst, weiteten sich dann aber im zweiten Quartal 2007 etwas aus und befanden sich zum Ende des Berichtszeitraums auf etwa dem gleichen Stand wie Ende März 2007, während die Aufschläge auf langfristige Kredite leicht unter dem Niveau des ersten Jahresviertels blieben. Obwohl sich abzeichnet, dass die Marktzinsen mit Verzögerung und möglicherweise unvollständig auf die Bankkreditzinsen für längere Laufzeiten weitergegeben werden, scheint die Anpassung der Bankzinsen im Zuge der gegenwärtigen schrittweisen Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik in ganz ähnlichen Bahnen zu verlaufen wie in den vorangegangenen Zeiträumen.

Angesichts der jüngsten Ereignisse an den Finanzmärkten und vor dem Hintergrund einer allgemeinen Neubewertung der Risiken lassen sich negative Auswirkungen auf die Kreditbedingungen der Banken und auf den Zugang des nichtfinanziellen privaten Sektors zu Krediten auf kurze bis mittlere Sicht nicht ausschließen. Vorläufigen Marktdaten von Dealogic Loanware zufolge nahmen die Margen für syndizierte Kredite im Juli und August 2007 deutlich zu und stiegen auf den höchsten Wert seit zwei Jahren, während die Anzahl der abgeschlossenen Konsortialkredittransaktionen im August erheblich zurückging; dies deutet darauf hin, dass die Banken bei ihrer Preisgestaltung und insbesondere bei der Vergabepaxis für Kredite restriktiver werden könnten. Nach den Ergebnissen der im Juli 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft, die sich auf das zweite Quartal 2007, d. h. auf die Zeit vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen bezieht, tendierten die Banken weiterhin zu einer allgemeinen Lockerung der Kreditrichtlinien. Die für das dritte Jahresviertel 2007 gemeldeten Erwartungen legten allerdings bereits den Schluss nahe, dass die Banken möglicherweise dazu neigten, ihre Kreditstandards zu verschärfen; darin kamen auf-

**Abbildung 28 Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

keimende Sorgen über die zu jenem Zeitpunkt vorherrschenden weltweiten Kreditmarktbedingungen zum Ausdruck.

Was die Entwicklung der Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt anbelangt, so stiegen die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2007 weiter an und erreichten ein Niveau, wie es seit Anfang 2003 nicht mehr zu beobachten war. Zugleich blieben die Renditeabstände der Unternehmensanleihen im zweiten Jahresviertel insgesamt weitgehend unverändert (siehe Abbildung 28). Nachdem die Finanzmarkturbulenzen weitere Kreise zogen, erhöhten sich im Juli und im August 2007 die Kreditaufschläge für eine Reihe von Finanzinstrumenten – insbesondere für Wertpapiere, die von Finanzintermediären begeben wurden, und für Unternehmenskredite geringerer Bonität –, lagen aber nach wie vor deutlich unter den Höchstständen früherer Jahre (vor allem im Jahr 2002).

Die realen Kosten der Eigenfinanzierung über den Aktienmarkt verringerten sich bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu Beginn des

zweiten Quartals 2007, stiegen aber im Juni wieder an; im Juli und August erhöhten sie sich weiter bis auf einen Stand, der dem zum Ende des dritten Quartals 2006 beobachteten Niveau entsprach. Diese Schwankungen sind größtenteils auf die Kursbewegungen am Aktienmarkt in diesem Zeitraum zurückzuführen, die von zunehmenden impliziten Kursvolatilitäten begleitet wurden. Obgleich die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt weiterhin deutlich höher waren als die realen Fremdfinanzierungskosten, war der Abstand im Berichtszeitraum leicht rückläufig.

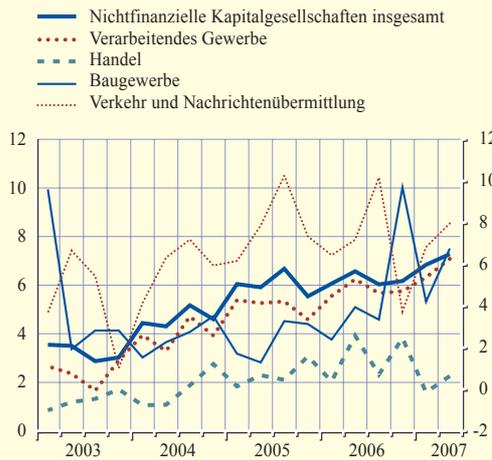
## FINANZIERUNGSSTRÖME

Auf der Grundlage der aggregierten Bilanzzahlen börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum nahm die (anhand des Reingewinns in Relation zum Nettoumsatz gemessene) Rentabilität nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2007 weiter zu. In diesem insgesamt zu beobachtenden Anstieg spiegeln sich eine robuste Ertragslage im verarbeitenden Gewerbe und sprunghafte Erhöhungen im Verkehrs- und Kommunikationssektor wider, während sich die Gewinnquote im Baugewerbe von dem Rückgang im ersten Vierteljahr erholte. Die Gewinnquoten im Groß- und Einzelhandel blieben unter den Durchschnittswerten des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als Ganzes (siehe Abbildung 29).

Die aktienmarktbasiereten Rentabilitätskennzahlen, wie z. B. das tatsächliche und das erwartete Wachstum der Unternehmensgewinne pro Aktie (Angaben bis einschließlich August 2007) legen

**Abbildung 29 Gewinnquoten börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

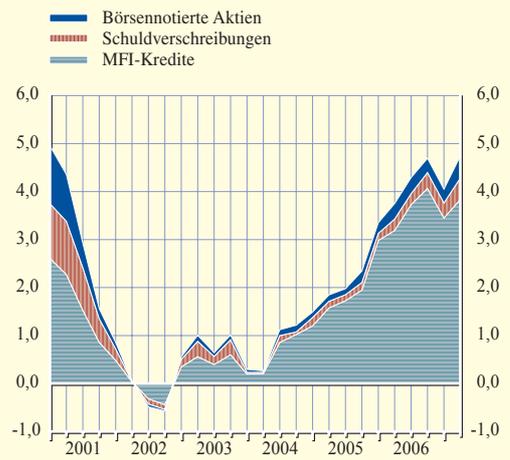
(Reingewinn im Verhältnis zum Nettoumsatz; Quartalswerte)



Quellen: Thomson Datastream und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 30 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem BIP-Deflator.

nahe, dass sich das Gewinnwachstum der börsennotierten Großunternehmen gegenüber den jüngsten Finanzmarkturbulenzen als relativ robust erwiesen hat (siehe Abbildung 26). Die tatsächlichen Gewinne je Aktie blieben im zweiten Quartal 2007 weitgehend unverändert auf einem hohen Niveau, gingen im Laufe des Monats Juli zurück und zogen gegen Ende August wieder an. Auf längere Frist wird eine leichte Abschwächung des Gewinnwachstums erwartet. Darin dürfte eine gewisse Normalisierung zum Ausdruck kommen, nachdem die Gewinne in den zurückliegenden Jahren besonders hoch ausgefallen waren.

Im zweiten Quartal 2007 griffen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht nur auf die reichlich vorhandenen Innenfinanzierungsmittel zurück, sondern nahmen insgesamt auch weiterhin in hohem Maße Außenfinanzierungsmittel in Anspruch (siehe Abbildung 30). Die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2007 auf 4,8 % (nach 4,1 % im Vorquartal). Grund hierfür war in erster Linie ein Anstieg des Beitrags der MFI-Kredite, während der Beitrag der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien auf einem gemäßigten, wenngleich allmählich steigenden Niveau blieb.

Nach einem Rückgang zum Jahresbeginn 2007 beschleunigte sich das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bis Ende des zweiten Quartals auf einen Wert von 13,3 % (siehe Tabelle 5). Im Juli stieg es mit einer Rate von 13,6 % auf den höchsten Wert seit Januar 2000. Hierin spiegelt sich ein gestiegenes Jahreswachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften für kurz- und mittelfristige Laufzeiten wider. So erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate für kurzfristige Kredite im zweiten Jahresviertel 2007 (verglichen mit dem Vorquartal) bis auf 11,3 % im Juni 2007 und auf 11,5 % im Juli, während das Jahreswachstum der langfristigen MFI-Kredite (d. h. Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren) mit 12,1 % im zweiten Quartal unverändert blieb, um sich dann im Juli auf 12,8 % zu beschleunigen.

**Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten					
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	Juli 2007
<b>Kredite der MFIs</b>	11,4	12,8	13,1	12,6	13,3	13,6
Bis zu 1 Jahr	8,0	10,3	9,7	9,9	11,3	11,5
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	20,4	20,8	18,7	19,8	19,3
Mehr als 5 Jahre	11,4	11,6	12,5	12,1	12,1	12,8
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	4,5	4,3	6,0	6,5	8,8	-
Kurzfristig	-4,5	-3,3	3,7	7,9	18,6	-
Langfristig, darunter: <sup>1)</sup>	6,4	5,7	6,4	6,2	7,0	-
Festverzinslich	1,3	1,5	3,1	4,3	5,0	-
Variabel verzinslich	30,9	27,9	25,3	20,3	18,8	-
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	-
<b>Nachrichtlich<sup>2)</sup></b>						
Finanzierung insgesamt	6,4	6,1	6,4	5,1	3,2	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	10,2	10,7	10,9	8,3	4,8	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	4,0	3,9	3,9	2,9	2,0	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung verzeichneten Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, in dieser Tabelle nicht gesondert ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate. Die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften umfasst Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften. Die Daten zum letzten Quartal werden auf der Grundlage von Angaben aus der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik geschätzt.

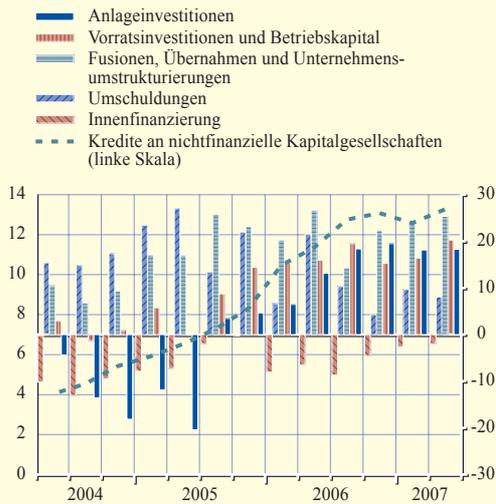
3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen, das hinter dem Anstieg der Kreditvergabe etwas zurückblieb, erhöhte sich im zweiten Quartal bis auf 8,8 % im Juni 2007, verglichen mit 6,5 % im März 2007. Diese starke Zunahme war in erster Linie auf die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen – deren Wachstumsrate sich vom ersten bis zum zweiten Quartal 2007 mehr als verdoppelte – und auf die weiterhin kräftige Emission langfristiger (insbesondere variabel verzinslicher) Schuldverschreibungen zurückzuführen. Im zweiten Quartal 2007 war die Wachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (einschließlich Zweckgesellschaften) begebenen Schuldverschreibungen weiter hoch (rund 27,4 % im Juni nach 29,7 % im März). Die starke Emissionstätigkeit dürfte unter anderem eng mit Finanzierungsgesellschaften in Verbindung stehen, die direkt von großen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegründet wurden. In erster Linie ist sie wahrscheinlich jedoch sowohl auf die Verbriefungsgeschäfte von Banken und Private-Equity-Fonds als auch auf die außerbilanziellen Geschäfte der Banken zurückzuführen.

Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien beschleunigte sich, bedingt durch einen höheren Bruttoabsatz, geringfügig auf 1,3 % zum Ende des zweiten Quartals 2007. Die nach wie vor gedämpfte Zunahme der Aktienemission hing möglicherweise mit den anhaltend hohen Kosten der Begebung von Aktien sowie dem hohen Niveau der Aktienrückkäufe, der robusten Ertragslage der Unternehmen und der großen Zahl von – insbesondere fremdkapitalfinanzierten – Firmenübernahmen durch nicht börsennotierte Inves-

**Abbildung 31 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

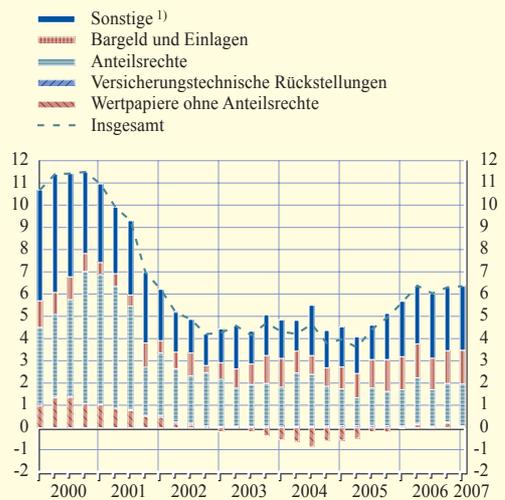
(Veränderung gegen Vorjahr in % bzw. prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat; siehe auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2007.

**Abbildung 32 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB.  
1) Beinhaltet Buchkredite, sonstige Forderungen und Finanzderivate.

toren zusammen. Auf Grundlage der verfügbaren vierteljährlichen Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet belief sich die Wachstumsrate nichtbörsennotierter Aktien (die gut 60 % des Aktienbestands ohne Investmentfond ausmachen) im Anfangsquartal 2007 auf 2,5 %.

Die robuste Entwicklung der Gewinne und das kräftige Kreditwachstum in den letzten Jahren haben zu einer reichlichen Mittelausstattung der nichtfinanziellen Unternehmen im Eurogebiet sowohl für Aktivitäten finanzieller als auch nichtfinanzieller Art geführt. In der im Juli 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten die Banken, dass in ihrer Einschätzung die Nachfrage nach Unternehmenskrediten tatsächlich zunehmend auf Fusions- und Übernahmeaktivitäten, Umstrukturierungen sowie auf den Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, Lagerhaltung und Betriebsmittel zurückzuführen war (siehe Abbildung 31). Überdies blieb die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet gemäß den neu verfügbaren integrierten vierteljährlichen Euroraumkonten im ersten Quartal 2007 weitgehend unverändert, war mit 6,4 % jedoch relativ hoch (siehe Abbildung 32 und Unterabschnitt 2.2). Die treibenden Kräfte hinter der dynamischen Gesamtentwicklung der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2007 waren Anlagen in Anteilsrechten; es folgten Anlagen in Krediten (einschließlich Krediten zwischen verbundenen Unternehmen) und in sonstigen Forderungen sowie Anlagen in Bargeld und Einlagen.

## FINANZLAGE

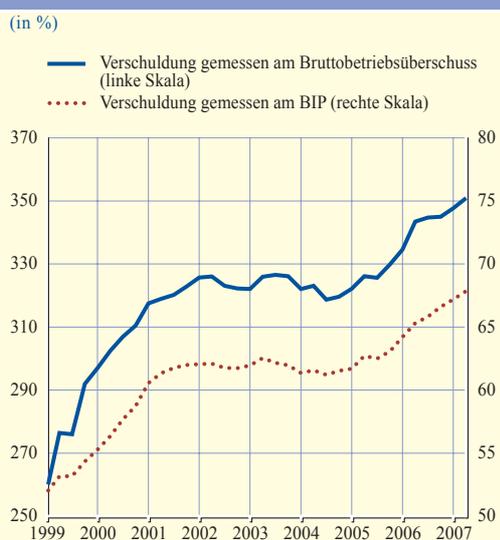
Der erhebliche Rückgriff auf Fremdfinanzierungsmittel durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum hat zu einem weiteren Anstieg der (am BIP gemessenen) Schuldenquote

des Sektors insgesamt geführt. Diese erhöhte sich den verfügbaren vierteljährlichen Euroraumkonten zufolge im zweiten Quartal 2007 auf 68 % (siehe Abbildung 33). Nach einer Konsolidierungsphase liegen die Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seit Mitte 2005 über den Mitte 2003 verzeichneten Höchstwerten, die aus einem kräftigen Anstieg der Verschuldung in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre resultierten. Auch gemessen an den Bruttobetriebsüberschüssen stieg die Verschuldung (in Prozent) im zweiten Quartal 2007 an. Diese steigenden Schuldenquoten führten 2006 und Anfang 2007 zu einer deutlich höheren Zinsbelastung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, worin sich sowohl gestiegene Zinssätze als auch ein kräftiges Kreditwachstum widerspiegeln. Allerdings blieb die Finanzierungslücke nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (im Wesentlichen der Saldo aus Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen) im ersten Jahresviertel 2007 relativ gering.

Der Quotient aus Schulden und Geldvermögen ist seit dem Jahr 2002 in einem Abwärtstrend begriffen, worin sich großenteils ein umfangreicher Aufbau von Geldvermögen durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, aber auch ein wertmäßiger Anstieg des Vermögens infolge der günstigen Entwicklung an den Finanzmärkten widerspiegelt (siehe auch Kasten 6).

Insgesamt deutet das hohe Wachstum der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften insbesondere durch MFI-Kredite darauf hin, dass die Firmen im Euroraum bis vor kurzem weiterhin relativ leichten Zugang zu Finanzmitteln hatten. Trotz des jüngsten Anstiegs der Schuldenquoten und Nettozinszahlungen dürften die Auswirkungen der aktuellen Turbulenzen auf die Finanzierungsbedingungen des Unternehmenssektors im Eurogebiet – in einem Umfeld, das durch eine robuste Ertragslage und nach wie vor günstige Finanzierungsbedingungen gekennzeichnet ist – begrenzt bleiben. Es ist allerdings noch zu früh, um zu beurteilen, ob die Kreditvergabepraxis der Banken von den jüngsten Entwicklungen beeinflusst werden könnte.

Abbildung 33 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften



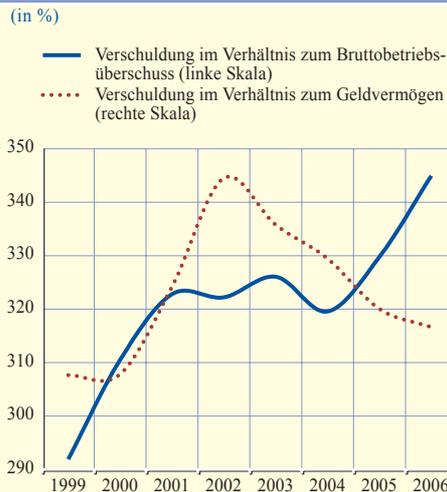
Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die Daten zum letzten Quartal sind geschätzt.

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN DES VERSCHULDUNGSGRADS NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

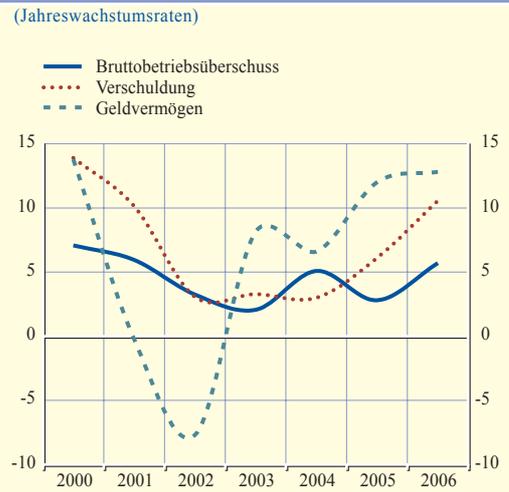
In den letzten Jahren sind die Messgrößen der Verschuldung, wie etwa die am BIP gemessene Schuldenquote oder die Verschuldung im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss (siehe Abbildung 33 im Haupttext), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (NFK) im Euro-Währungsgebiet tendenziell gestiegen, was auf eine zunehmende Verschuldung hinweist. In diesem

**Abbildung A Schuldenquoten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften**



Quellen: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Jahreswachstum von Verschuldung, Geldvermögen und Bruttobetriebsüberschuss**



Quellen: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet und EZB-Berechnungen.

Kasten wird untersucht, ob der Anstieg dieser Quoten mit einem Anstieg des Vermögens der NFK einherging. Dies könnte darauf hindeuten, dass die gestiegene Verschuldung mit höheren Investitionen und/oder einer günstigeren Bewertung der Unternehmensbilanzen verbunden war.

Für den gesamten NFK-Sektor stehen lediglich Informationen zum Geldvermögen zur Verfügung, wie sie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet enthalten sind.<sup>1</sup> Während die Verschuldung im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss 2003 und 2004 weitgehend stabil blieb und sich in den beiden Folgejahren kräftig erhöhte, war bei der Verschuldung im Verhältnis zum Geldvermögen seit 2002 ein Abwärtstrend festzustellen (siehe Abbildung A). Dies steht im Gegensatz zu den Anfang des Jahrzehnts beobachteten Verlaufsmustern, als sich beide Quoten im Wesentlichen parallel entwickelten.

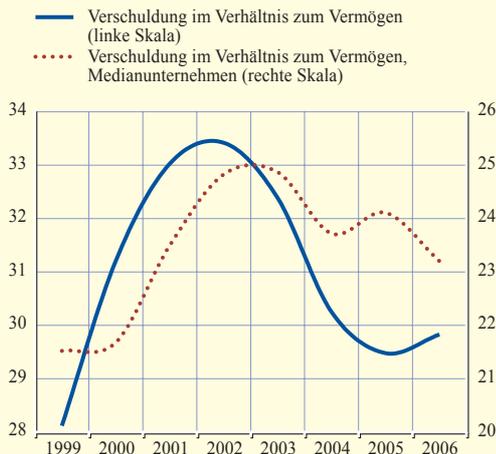
Der in jüngerer Zeit unterschiedliche Verlauf der beiden Quoten ist eindeutig eine Reaktion auf die voneinander abweichenden Entwicklungen des Gewinnwachstums und des Geldvermögens. Seit 2003 ist das Geldvermögen kräftig gestiegen, und zwar mit einer Rate, die deutlich über der für die Gewinne verzeichneten Rate liegt (siehe Abbildung B), wobei die größten Unterschiede 2005 und 2006 zu beobachten waren.

Betrachtet man das Vermögen der NFK insgesamt (d. h. einschließlich des Kapitalstocks und des sonstigen Vermögens, wie z. B. des Firmenwerts), so ist zu erwarten, dass der Vermögenswert und die Gewinne auf lange Sicht im Gleichklang wachsen, da der Wert des Vermögens dem diskontierten Wert zukünftiger Gewinne entsprechen dürfte. Daher ist davon auszugehen, dass sich die Verschuldung im Verhältnis zum Vermögen und die Verschuldung im Verhältnis zum Gewinn langfristig parallel entwickeln. Unter der Annahme, dass der Anteil des Geldver-

<sup>1</sup> Was die Zusammensetzung des Geldvermögens der NFK angeht, so machten im ersten Quartal 2007 Kredite 35 %, Aktien und sonstige Anteilsrechte 24 %, Schuldverschreibungen 22 %, Bargeld und Einlagen 12 % und Sonstiges (vor allem sonstige Forderungen) 7 % des Geldvermögensbestands aus.

**Abbildung C Börsennotierte nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften: Verhältnis der Verschuldung zum Vermögen**

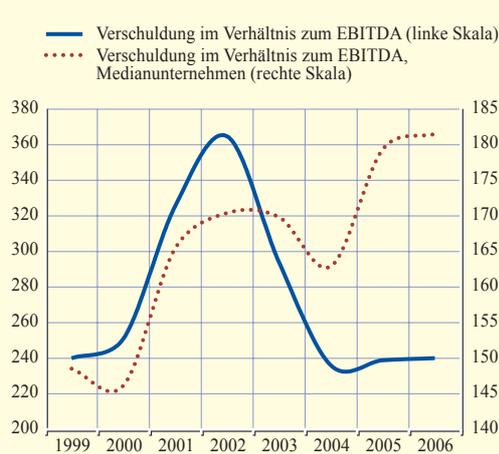
(in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

**Abbildung D Börsennotierte nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften: Verhältnis der Verschuldung zum Bruttobetriebsüberschuss**

(in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

mögens an der Bilanzsumme der NFK auf lange Sicht konstant ist, ist ferner zu erwarten, dass sich die Verschuldung im Verhältnis zum Geldvermögen ebenfalls ähnlich entwickelt.

Kurzfristig können mehrere Faktoren dazu führen, dass die Quoten unterschiedlichen Trends folgen. Was erstens das Geldvermögen angeht, so kann dessen Wert schneller steigen als die Gewinne. Verantwortlich hierfür sind Bewertungseffekte, die in der 2003 einsetzenden Phase der Erholung am Aktienmarkt in der Tat ausgeprägt waren. Zweitens können die divergierenden Entwicklungen darauf zurückzuführen sein, dass Unternehmen stärker in Geldvermögen als in Sachvermögen investiert haben. Tatsächlich nahm das Geldvermögen im Zeitraum von 2003 bis 2006 deutlich zu. Insbesondere ist die hohe Wachstumsrate des Geldvermögens in den letzten Jahren teilweise auf Fusions- und Übernahmeaktivitäten<sup>2</sup> zurückzuführen, die den Wert des Geldvermögens der NFK sowohl über eine tatsächliche Erhöhung des Geldvermögensbestands als auch über Bewertungseffekte beeinflussen können, da die Aktienkurse möglicherweise positiv auf diese Aktivitäten reagiert haben. Außerdem kam es auch zu einem Anstieg der Investitionen in sonstige Finanzinstrumente, die von Bewertungseffekten nicht so stark beeinflusst werden, wie z. B. Bargeld und Einlagen oder von den NFK gewährte Kredite.

Was mögliche Unterschiede in der Entwicklung der Verschuldung im Verhältnis zum Geldvermögen und der Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen betrifft, so lassen sich – mangels harmonisierter Daten für den Euroraum insgesamt – einige Erkenntnisse aus den Jahresabschlüssen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gewinnen. Dieser umfassende Datensatz, in dem überwiegend große Unternehmen vertreten sind, ermöglicht es, Verschuldungsquoten in Relation zum Gesamtvermögen zu berechnen. Die Daten zeigen, dass die Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen im Zeitraum von 2003 bis 2005 zurückging (siehe Abbildung C) und im Jahr 2006 ungefähr auf dem gleichen Niveau lag

<sup>2</sup> Eine tiefer gehende Analyse findet sich in: EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2006.

wie im Jahr 2000. Hierzu trugen sowohl der Geldvermögensaufbau als auch der Sachvermögensaufbau bei. Während die Wachstumsrate des Gesamtvermögens von 2001 bis 2004 jedoch eng mit den Sachanlagen verknüpft war, hing sie in den Jahren 2005 und 2006 enger mit der Entwicklung des Geldvermögens zusammen. Im Ergebnis ging die Quote aus Verschuldung und Geldvermögen (die in der Abbildung nicht dargestellt wird) im Zeitraum 2003 bis 2006 stärker zurück als die Quote aus Verschuldung und Gesamtvermögen. Dies legt den Schluss nahe, dass die divergierenden Entwicklungen der Verschuldung im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss und der Verschuldung im Verhältnis zum Geldvermögen, die in Abbildung A dargestellt werden, teilweise auf den umfangreichen Aufbau von Geldvermögen in diesem Zeitraum zurückzuführen sind. Außerdem lässt Abbildung C darauf schließen, dass große Unternehmen und nicht das Medianunternehmen<sup>3</sup> die wichtigste Rolle beim auf der aggregierten Ebene beobachteten Rückgang der Verschuldung in Relation zum Geldvermögen gespielt haben.

Die Entwicklungen der Quote aus Verschuldung und Gewinnen für börsennotierte Unternehmen (bei denen die Gewinne näherungsweise durch die Kennzahl EBITDA<sup>4</sup> dargestellt werden) ähnelten im Betrachtungszeitraum stark den Entwicklungen der Quote aus Verschuldung und Vermögen (siehe Abbildung D). Der Anstieg der Quote aus Verschuldung und Gewinnen dieser Unternehmen war in den Jahren 2005 und 2006 recht gering im Vergleich zum Anstieg der Quote aus Verschuldung zum Bruttobetriebsüberschuss für den gesamten NFK-Sektor. Dies ist darauf zurückzuführen, dass im genannten Zeitraum der Zuwachs der Gewinne großer Unternehmen (die, wie oben erwähnt, in dieser Datenbank überwiegen) stärker ausfiel als für den NFK-Sektor insgesamt. Tatsächlich ist der Anstieg der Quote für das Medianunternehmen ausgeprägter als für das Gesamtaggregat. Dies legt den Schluss nahe, dass die in den VGR für den Euroraum während der letzten Jahre beobachtete Zunahme der Verschuldung im Verhältnis zum Gewinn auch Entwicklungen kleiner Unternehmen widerspiegelt, die niedrigere Wachstumsraten der Verschuldung, aber auch niedrigere Zuwachsraten beim Gewinn als große Unternehmen verzeichnet haben.<sup>5</sup>

Zusammenfassend ist festzuhalten: Es gibt Hinweise darauf, dass in den letzten Jahren der Anstieg der Verschuldung der NFK in Relation zu den Gewinnen für große börsennotierte Unternehmen sehr gering ausfiel, während die Quote für den gesamten NFK-Sektor stärker zugenommen hat. Gleichzeitig hat sich die Quote aus Verschuldung und Geldvermögen bei den NFK im Euroraum verringert, was den NFK in einem Umfeld günstiger Vermögenspreisentwicklung die Kreditaufnahme wahrscheinlich erleichtert hat. Dieser Rückgang ist teilweise durch den Aufbau von Geldvermögen seitens der NFK bedingt, aber auch durch den Anstieg der Vermögenswerte infolge günstiger Finanzmarktentwicklungen in den letzten Jahren.

3 Der Medianwert ist derjenige Wert, der bei Anordnung der Beobachtungen zur Verschuldungsquote von den niedrigeren zu den höheren Werten unmittelbar auf die ersten 50 % der Beobachtungen folgt.

4 EBITDA (Ertrag vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Sachanlagen und auf immaterielle Vermögenswerte) ist die Messgröße in den Unternehmensbilanzen, die am ehesten dem Bruttobetriebsüberschuss auf makroökonomischer Ebene entspricht.

5 Hinweise auf günstigere Gewinnentwicklungen bei den großen börsennotierten Unternehmen in Relation zu den Unternehmen insgesamt finden sich auch in Kasten 5 in dieser Ausgabe des Monatsberichts.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte verlor im zweiten Quartal 2007 weiter an Dynamik, worin sich das zunehmend langsamere Wachstum bei den Wohnungsbaukrediten widerspiegelte. Diese Wachstumsverlangsamung hing wiederum mit der gedämpfteren Immobilienmarktentwicklung und den höheren Hypothekenzinsen im Euroraum zusammen, die die stimulierenden Effekte der Aufhellung am Arbeitsmarkt und des verbesserten Verbrauchervertrauens mehr als ausglich. Trotz der anhaltenden Abschwächung des Kreditwachstums nahm die Verschuldung der privaten Haushalte weiter zu.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Informationen aus der MFI-Zinsstatistik und der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Juli 2007<sup>5</sup> deuten darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte im Eurogebiet im zweiten Quartal 2007 im historischen Vergleich günstig blieben, wenngleich ihre Kreditkosten infolge der Leitzinsanhebungen der EZB weiter anstiegen.

Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite zogen im zweiten Quartal 2007 weiter an (siehe Abbildung 34). Die Anstiege fielen bei allen anfänglichen Zinsbindungsfristen ähnlich aus: Die Zinssätze lagen im Quartalsdurchschnitt um 15 bis 19 Basispunkte höher als im Vorquartal. Infolgedessen setzte sich der inverse Verlauf der Zinsstrukturkurve fort, wobei die Zinssätze für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren bei allen Arten von Wohnungsbaukrediten am niedrigsten waren. Die Zinsdifferenz zwischen Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr und Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von über zehn Jahren weitete sich sogar noch etwas aus.

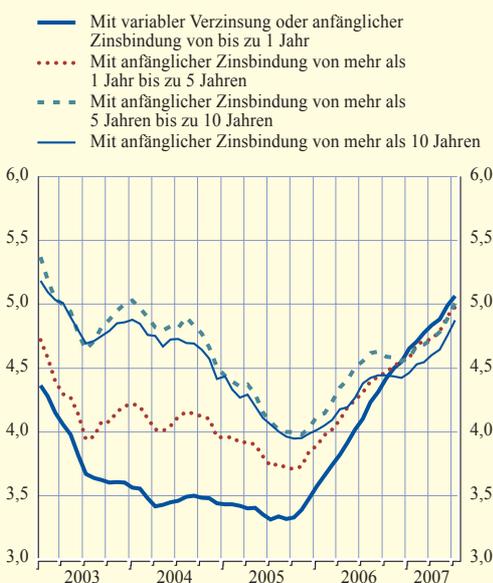
Die durchschnittlichen MFI-Zinssätze für Konsumentenkredite zogen im zweiten Quartal 2007 gegenüber dem Vorquartal leicht an. Die Zunahme hing vor allem damit zusammen, dass die Verzinsung der Kredite mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr um mehr als 20 Basispunkte anstieg. Bei den Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren hingegen waren die Zinssätze leicht rückläufig. In der Folge verringerte sich der Zinsunterschied zwischen diesen beiden Kreditkategorien weiter auf 23 Basispunkte im Juni.

Die Differenz zwischen den MFI-Kreditzinsen und den Marktzinssätzen entsprechender Laufzeit verringerte sich im zweiten Quartal 2007

<sup>5</sup> Siehe EZB, Ergebnisse der im Juli 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht August 2007.

Abbildung 34 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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



Quelle: EZB.

<sup>1)</sup> 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 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

gegenüber dem Vorquartal, da die Marktzinsen stärker zulegten als die Kreditzinsen. So war der Spread zwischen der durchschnittlichen Verzinsung von Wohnungsbaukrediten und der Rendite zweijähriger Staatsanleihen leicht rückläufig und erreichte im Juni einen historischen Tiefstand von weniger als 50 Basispunkten. Auch die Differenz zwischen den durchschnittlichen Zinssätzen für Konsumentenkredite und dem Marktsatz für Zwölfmonatsgeld ging im zweiten Jahresviertel zurück, nachdem sie sich im Quartal zuvor ausgeweitet hatte.

In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2007 meldeten die Banken, dass ihre Richtlinien für die Kreditvergabe an private Haushalte im zweiten Quartal 2007 per saldo weitgehend unverändert geblieben waren. Dies galt sowohl für die Konsumentenkredite als auch für die Wohnungsbaukredite. In den vorangegangenen Quartalen waren die Richtlinien per saldo gelockert worden. Den Angaben der Banken zufolge kamen in den weitgehend gleichbleibenden Kreditrichtlinien unterschiedliche Einflüsse zum Tragen. Während der Wettbewerbsdruck durch andere Banken nach wie vor in Richtung einer Lockerung der Richtlinien wirkte, trugen die Aussichten für den Wohnungsmarkt sowie die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturlage bei den Wohnungsbaukrediten zu einer Verschärfung der Richtlinien bei. Bei den Konsumentenkrediten wirkten die Einschätzung der Banken hinsichtlich der Kreditwürdigkeit der Haushalte und das wahrgenommene Risiko im Zusammenhang mit der Werthaltigkeit der Sicherheiten in Richtung einer Verschärfung der Kreditrichtlinien.

#### **FINANZIERUNGSSTRÖME**

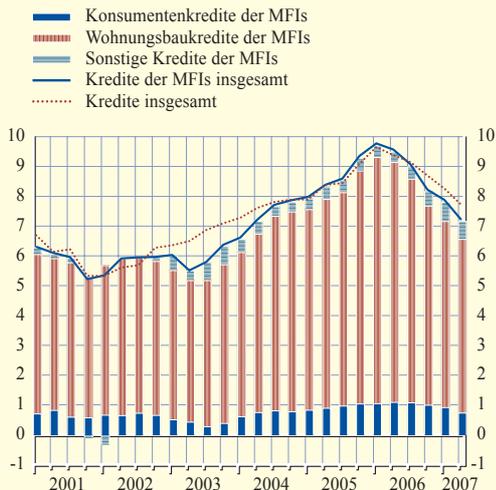
Das Jahreswachstum der von allen institutionellen Sektoren an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite verringerte sich im ersten Quartal 2007 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den vierteljährlichen Sektorkonten des Euroraums vorliegen) weiter auf 8,3 % nach 8,7 % im Vorquartal (siehe Abbildung 35). Diese Abschwächung spiegelt ein langsames Kreditwachstum sowohl bei den MFIs als auch bei den Nicht-MFIs wider. Gleichzeitig übertraf das jährliche Wachstum der von Nicht-MFIs an private Haushalte vergebenen Kredite im ersten Quartal 2007 weiterhin das Wachstum der entsprechenden MFI-Kredite. Aus den bis Juli 2007 vorliegenden Daten zur MFI-Kreditvergabe geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte im zweiten Quartal weiter abnahm.

Die Wachstumsrate der MFI-Ausleihungen an private Haushalte ging im Juli weiter auf 7,0 % zurück, verglichen mit 7,5 % im zweiten und 8,1 % im ersten Quartal 2007. Ursächlich hierfür waren geringere Beiträge sowohl der Wohnungsbau- als auch der Konsumentenkredite. In den vergangenen Quartalen schwächte sich das Wachstum der Wohnungsbaukredite allmählich ab (auf eine Jahresrate von 8,1 % im Juli); ursächlich hierfür waren die Abkühlung am Wohnungsmarkt in einigen Ländern des Euroraums sowie die Auswirkungen der im Gefolge der EZB-Leitzinsanhebungen im gesamten Eurogebiet gestiegenen Hypothekenzinsen. In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2007 nannten die Banken als Hauptfaktor für die gedämpfte Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten erneut die eingetrübten Aussichten am Immobilienmarkt.

Die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite ging im Juli auf 5,8 % zurück, nachdem sie im zweiten Quartal 6,5 % und im ersten Quartal 7,1 % betragen hatte. Die Vorjahrsrate der sonstigen Kreditvergabe an Privathaushalte betrug im Juli 3,2 % nach 3,7 % im zweiten Quartal. In der im Juli 2007 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten die Banken für das zweite Jahresviertel per saldo eine weiterhin positive Nachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten, wobei allerdings ein geringerer Anteil der teilnehmenden

**Abbildung 35 Kredite an private Haushalte insgesamt**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)

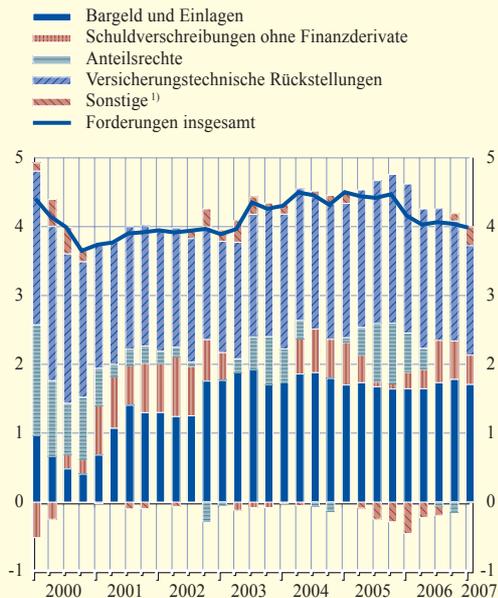


Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das zweite Quartal 2007 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

**Abbildung 36 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Beinhaltet Buchkredite, sonstige Forderungen und Finanzderivate.

Banken zu dieser Einschätzung kam als im Vorquartal. Der Umfrage zufolge scheinen gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel insbesondere der positive Einfluss der Ausgaben für Gebrauchsgüter und das Verbrauchervertrauen abgenommen zu haben.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum erhöhte sich die gesamte Geldvermögensbildung im ersten Quartal 2007 mit einer gegenüber dem Vorquartal unveränderten Jahresrate von 4,0 % (siehe Abbildung 36). Hinter diesem stabilen jährlichen Wachstum verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Beiträgen der einzelnen Instrumente. So wurden niedrigere Beiträge der Anlagen in Schuldverschreibungen, Versicherungs- und Pensionsprodukten und in gewissem Maße auch der Einlagen durch höhere Beiträge der Anlagen in Aktien und sonstigen Vermögenswerten ausgeglichen. Die Anlagen in Bargeld und Einlagen sowie in Versicherungs- und Pensionsprodukten – zwei Kategorien, die auf entgegengesetzten Seiten des Laufzeitenspektrums stehen – leisteten zwar einen geringeren Beitrag als im vorangegangenen Quartal, blieben aber gleichwohl die Haupttriebfeder für das Wachstum der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte insgesamt.

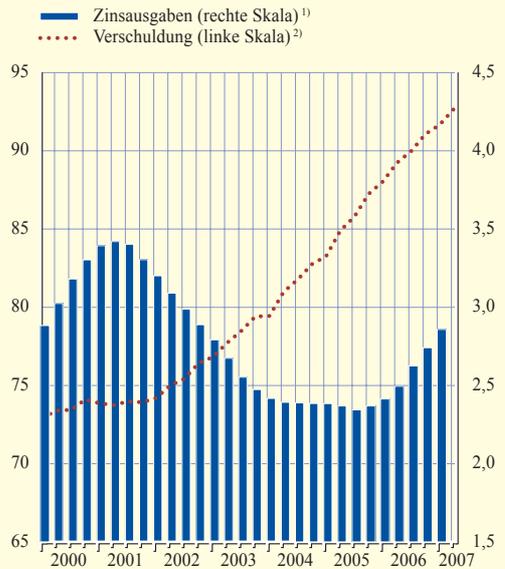
## FINANZLAGE

Da die Kreditaufnahme der privaten Haushalte gemessen an ihrer Einkommensentwicklung robust blieb, stieg ihre am BIP gemessene Schuldenquote im zweiten Quartal 2007 weiter auf 60,2 % an, während ihre Verschuldung im Verhältnis zum Einkommen auf 92,7 % kletterte (siehe Abbildung 37). Trotz dieser anhaltenden Zunahme blieb die Verschuldung des Sektors im internationalen Vergleich moderat, vor allem verglichen mit den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten

Königreich. Die gesamte Schuldendienstlast der privaten Haushalte (d. h. der prozentuale Anteil von Zins- und Tilgungszahlungen am verfügbaren Einkommen) nahm etwas weiter zu. Seitdem Ende 2005 der Zinsanstieg bei den Bankkrediten einsetzte, liefert die Entwicklung der Zinszahlungen kein Gegengewicht mehr zur Auswirkung der anhaltend ansteigenden Tilgungszahlungen auf die Schuldendienstquote.

**Abbildung 37 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**

(in Prozentpunkten des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkungen: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie nicht die Gebühren für Finanzdienstleistungen umfassen.

1) Für das zweite Quartal 2007 liegen keine Daten vor.

2) Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung belief sich im August 2007 Schätzungen zufolge auf 1,8 %; sie blieb somit im Vergleich zum Vormonat unverändert und lag in etwa auf dem Stand der letzten Monate. In den kommenden Monaten dürften die Inflationsraten auf über 2 % steigen. Das kurzfristige Inflationsprofil wird wohl auch weiterhin stark von der vorangegangenen Energiepreisentwicklung beeinflusst, da in den nächsten Monaten kräftige Basiseffekte einen Aufwärtsdruck auf die Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt ausüben werden. Außerdem dürfte sich infolge des jüngsten Preisschubs bei einigen Agrarrohstoffen am Weltmarkt der von den Nahrungsmitteln ausgehende Preisdruck erhöhen. Den jüngsten von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche durchschnittliche HVPI-Inflation auf 1,9 % bis 2,1 % im Jahr 2007 und 1,5 % bis 2,5 % im Jahr 2008 geschätzt. Die Inflationsprognosen sind mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zu diesen Risiken gehören über das bisher erwartete Maß hinausgehende Erhöhungen der indirekten Steuern, ein weiterer Anstieg der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse sowie - noch entscheidender - stärker als erwartet steigende Löhne und eine zunehmende Preissetzungsmacht in Marktsegmenten mit geringem Wettbewerb.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### VORAUSSCHÄTZUNG FÜR AUGUST 2007

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerung im August 2007 wie schon im Vormonat bei 1,8 % (siehe Tabelle 6). Die Schätzung ist jedoch mit Unsicherheit behaftet, da die Daten vorläufiger Natur sind. Eine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Komponenten wird Mitte September vorliegen.

#### HVPI-INFLATION BIS JULI 2007

Die HVPI-Gesamtinflation im Euroraum schwankt seit November 2006 zwischen 1,8 % und 1,9 %. Im ersten Halbjahr 2007 wirkten sich günstige Basiseffekte infolge der im Vorjahr verzeichneten kräftigen Energiepreiserhöhungen dämpfend auf die am HVPI gemessene Teuerung aus.<sup>1</sup> Im Juli 2007 ging die jährliche HVPI-Gesamtinflation nach 1,9 % im Vormonat auf 1,8 %

1 Gegen Ende dieses Jahres dürften Energie-Basiseffekte jedoch zu einem kräftigen Anstieg der HVPI-Gesamtinflation führen. Weitere Einzelheiten finden sich zum Beispiel in EZB, Die Rolle der Basiseffekte als Triebkräfte der jüngsten und der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2007.

**Tabelle 6 Preisentwicklung**

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

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

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

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

zurück (siehe Abbildung 38). Dies war hauptsächlich auf eine Verringerung der Jahresänderungsrate der HVPI-Energiekomponente im Zusammenhang mit einem Basiseffekt zurückzuführen; im Vormonatsvergleich stiegen hingegen die im HVPI erfassten Energiepreise infolge der jüngsten Ölpreiserhöhungen an.

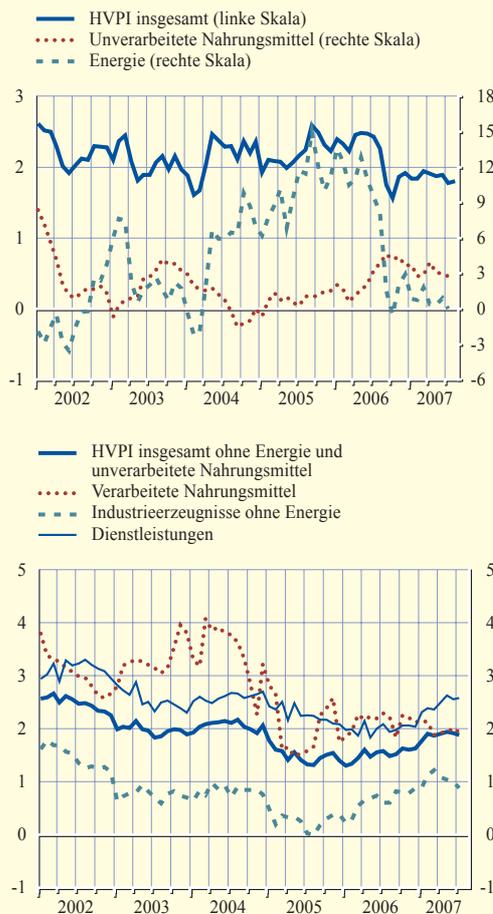
Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel ging im Juli erneut geringfügig zurück und lag bei 2,8 %; sie setzte damit – von einer gewissen Volatilität im Frühjahr 2007 infolge der ungewöhnlichen Witterungsbedingungen abgesehen – ihren leichten Abwärtstrend nach dem Höchststand vom September 2006 fort.

Bei den weniger volatilen HVPI-Komponenten ging die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Juli etwas zurück, obwohl in der Teilkomponente „Milch, Käse und Eier“ ein geringfügiger Anstieg zu verzeichnen war. Es gibt vereinzelt Hinweise darauf, dass die Preise von Milch- und Getreideerzeugnissen in einer Reihe von Euroländern kräftig angehoben wurden, was vor allem mit dem jüngsten Preisschub bei einigen Agrarrohstoffen am Weltmarkt zusammenhängen könnte. Dies scheint jedoch die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel im Eurogebiet bislang nicht nennenswert beeinflusst zu haben (siehe Kasten 7).

Obgleich sich der Kapazitätsdruck im verarbeitenden Gewerbe derzeit auf einem historischen Höchststand befindet, hat sich der Preisauftrieb in der HVPI-Komponente Industrieerzeugnisse (ohne Energie) seit März etwas verlangsamt; Gründe hierfür sind kräftige saisonale Preisabschläge bei Bekleidung und Schuhen sowie ein geringerer Preisanstieg bei den Einfuhren, der sehr wahr-

**Abbildung 38 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

### Kasten 7

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER NAHRUNGSMITTELPREISE AM WELTMARKT UND IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In den zurückliegenden Monaten erfuhr der ausgeprägte Anstieg der Weltmarktpreise für landwirtschaftliche Erzeugnisse und Nahrungsmittel starke Beachtung. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die jüngste Entwicklung der Nahrungsmittelpreise untersucht, und zwar sowohl der Weltmarktpreise als auch der Preise für unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel im HVPI des Euro-Währungsgebiets.

### Jüngste Entwicklung der Weltmarktpreise für Nahrungsmittel

Die Nahrungsmittelpreise sind am Weltmarkt seit 2001 merklich gestiegen, allerdings in geringerem Maße als die Preise sonstiger Rohstoffe. In den letzten Monaten hat sich die Preisdynamik jedoch beschleunigt, und im Vorjahresvergleich haben sich die Nahrungsmittelpreise im August 2007 um rund 30 % erhöht. Was die Indexkomponenten im Einzelnen betrifft, so war der Anstieg bei allen drei wichtigen Teilkomponenten zu beobachten (siehe Abbildung A).

Der jüngste Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln war vor allem auf höhere Energie- und Düngemittelpreise, niedrige Lagerbestände, Ernteaussfälle bei einigen Getreidearten – hauptsächlich aufgrund witterungsbedingter Faktoren wie der Dürre in Australien – sowie auf einen starken Nachfrageschub bei Getreide zurückzuführen. Die letztgenannte Tatsache ergibt sich im Wesentlichen aus zwei Faktoren. Zum einen führt der steigende Wohlstand in den meisten Schwellenländern (insbesondere in China) zu einer deutlichen Änderung der Ernährungsgewohnheiten, die einen höheren Konsum stark eiweißhaltiger Lebensmittel wie Fleisch und Milchprodukte zur Folge hat. Daraus erwächst eine stärkere Nachfrage nach Agrarrohstoffen, die nicht zu Nahrungszwecken, sondern als Viehfutter verwendet werden. Zum anderen wird der deutliche Nachfrageschub nach landwirtschaftlichen Rohstoffen zur Erzeugung von Biobrennstoffen (hauptsächlich Ethanol und Biodiesel) durch die derzeitigen hohen Energiepreise sowie die vermehrten staatlichen Initiativen zur Entwicklung alternativer Brennstoffe befördert. Der Preis für Mais, dem wichtigsten Rohstoff für die Ethanolherzeugung in den Vereinigten Staaten, erreichte zu Jahresbeginn ein Zehnjahreshoch. Infolgedessen steigerten die US-amerikanischen Landwirte ihre Maisproduktion, allerdings zu Lasten anderer landwirtschaftlicher Erzeugnisse, was anschließend zu einem Preisauftrieb bei diesen Produkten am Weltmarkt führte.

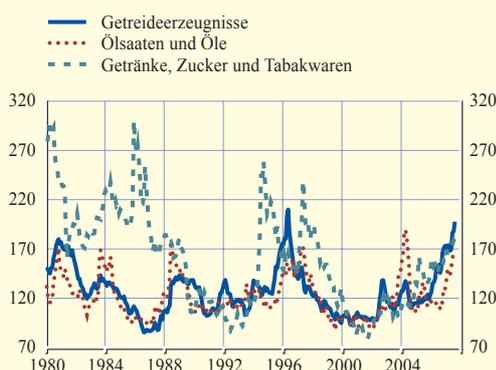
Trotz des jüngsten Anstiegs liegen die Nahrungsmittelpreise nach wie vor unter früheren historischen Höchstständen. Mit Blick auf die Zukunft lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur schwer beurteilen, ob die jüngste Entwicklung eine Änderung der für die Weltmarktpreise landwirtschaftlicher Erzeugnisse beobachteten Grundtendenz darstellt. Obschon die internationale Nachfrage weiterhin dynamisch sein dürfte, reagiert das Angebot bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen tendenziell rascher auf Nachfrage- und Preissteigerungen als dies bei anderen Rohstoffen wie beispielsweise Öl und Metallen der Fall ist. Der Spielraum der an diesen Märkten verzeichneten Preissteigerungen ist daher möglicherweise begrenzt. Allerdings besteht nach wie vor die Gefahr eines fortgesetzten Preisauftriebs bei Nahrungsmitteln.

### Entwicklung der Nahrungsmittelpreise im Euro-Währungsgebiet und ihr Beitrag zur HVPI-Inflation im Euroraum

Veränderungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe können die HVPI-Gesamtinflation im Euroraum direkt und indirekt beeinflussen. Die direkten Auswirkungen ergeben sich aus der Ein-

Abbildung A Entwicklung bei den Preisen für Nahrungsmittel und tropische Getränke

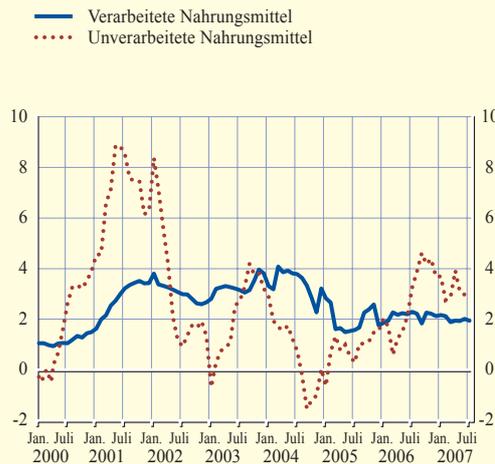
(Index: 2000 = 100; in US-Dollar gerechnet)



Quellen: HWWI und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf August 2007.

**Abbildung B Wachstum der Komponenten verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel im HVPI für das Euro-Währungsgebiet**

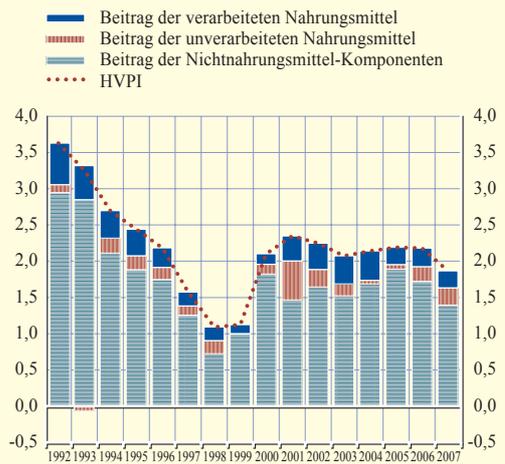
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Daten verfügbar bis Juli 2007.

**Abbildung C Beiträge zur jährlichen HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Daten verfügbar bis Juli 2007.

fuhr unverarbeiteter und verarbeiteter verzehrfertiger Nahrungsmittel, während die indirekten Auswirkungen aus der Verwendung importierter Rohstoffe als Zwischenprodukte in der inländischen Produktions- und Versorgungskette resultieren. Die folgenden Abschnitte, in denen die Entwicklung der Preise für unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel im Euroraum und ihr Beitrag zur HVPI-Gesamtinflation beleuchtet wird, konzentrieren sich auf die Frage, inwieweit die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel die Entwicklung im Euro-Währungsgebiet direkt beeinflussen.

Nach der Preisspitze bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln im Jahr 2001, die zum Großteil die Folge der negativen Auswirkungen der Ausbreitung von BSE und der Maul- und Klauen-seuche war, sind diese Preise seit 2002 gelegentlich in bestimmten Phasen von ungewöhnlichen Witterungsverhältnissen beeinflusst worden; ein allgemeiner Trend lässt sich aber nicht feststellen (siehe Abbildung B). Der 2006 über weite Strecken des Jahres beobachtete allmähliche Preisauftrieb bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln scheint gegen Jahresende zum Stillstand gekommen zu sein, und die Entwicklung dieser Preise hat sich in der ersten Hälfte des laufenden Jahres anscheinend normalisiert. Im Jahr 2006 kam es zwar zu einer deutlichen Preisbeschleunigung. Diese war aber historisch gesehen keinesfalls ohne Beispiel, weder im Hinblick auf das jährliche Wachstum noch auf den betreffenden Beitrag zur HVPI-Gesamtinflation (siehe Abbildung C).

Bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel, die von 2000 bis 2004 schrittweise gestiegen waren, kehrte die Jahreswachstumsrate auf ein nahe am historischen Durchschnitt liegendes Niveau zurück. Die größere Stabilität dieser Komponente steht in hohem Maße damit in Zusammenhang, dass sich Schocks wie extreme Witterungsbedingungen weniger stark auf die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel auswirken, als dies bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln der Fall ist. In den zurückliegenden Jahren wurden jedoch auch die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel von besonderen Schocks beeinflusst, insbesondere von gelegentlichen

**Jüngste Entwicklungen der Komponenten unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel im HVPI für das Euro-Währungsgebiet und ihre wichtigsten Teilkomponenten**

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

	HVPI- Gewichte (%)	Durchschnittliches Jahreswachstum						Durchschnittlicher Beitrag zur jährlichen HVPI-Inflation (in Prozentpunkten)				
		2007	2005	2006	2007	Mai 07	Juni 07	Juli 07	2005	2006	2007	Juli 07
<b>Unverarbeitete</b>												
<b>Nahrungsmittel</b>	7,6	0,8	2,8	3,2	3,1	3,0	2,8	0,1	0,2	0,2	0,2	
Fleisch	3,8	1,3	2,4	2,8	2,9	2,5	2,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Fisch	1,2	1,6	3,7	3,2	3,0	2,4	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	
Obst	1,2	-0,5	1,0	2,5	2,2	5,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Gemüse	1,5	0,1	4,3	4,3	4,0	2,2	3,9	0,0	0,1	0,1	0,1	
<b>Verarbeitete</b>												
<b>Nahrungsmittel</b>	11,9	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	1,9	0,2	0,3	0,2	0,2	
Brot und Getreideerzeugnisse	2,5	0,8	1,4	2,3	2,4	2,4	2,5	0,0	0,0	0,1	0,1	
Milch, Käse und Eier	2,1	-0,1	0,6	0,8	0,7	1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Zucker, Marmelade, Honig, Schokolade und Süßwaren	1,0	0,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	
Tabakwaren	2,5	7,8	3,9	5,0	4,9	4,8	4,3	0,2	0,1	0,1	0,1	

Quellen: Eurostat and EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Durchschnitte für 2007 basieren auf Daten bis Juli 2007.

Erhöhungen der Tabaksteuer in einigen Ländern. Abgesehen von diesen Sonderfaktoren lässt sich seit 2005 kein wesentlicher Trend für die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ausmachen.

Zwar scheinen die Nahrungsmittelpreise zu den wichtigsten die Inflationswahrnehmung („gefühlte Inflation“) im Euroraum<sup>1</sup> beeinflussenden Faktoren zu gehören, aber ihr tatsächlicher Beitrag zur Teuerung ist durch ihr Gewicht im HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet begrenzt, das 2007 bei ca. 11,9 % (verarbeitete Nahrungsmittel) bzw. 7,6 % (unverarbeitete Nahrungsmittel) liegt. Der direkte Beitrag der Preise für unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel zur Gesamtinflation hielt sich daher sowohl historisch gesehen als auch in den zurückliegenden Quartalen in Grenzen. Die Jahresänderungsraten dieser Komponenten scheinen im Jahr 2007 bis Juli auch weitgehend im Einklang mit dem historischen Durchschnitt zu liegen (siehe Tabelle). Darüber hinaus wurden im Zeitraum bis Juli 2007 auch keine Anzeichen für eine anhaltende Beschleunigung der wichtigsten Teilkomponenten der Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel verzeichnet.

Insgesamt sind die internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise kürzlich zwar stark gestiegen, aber dies ging im Eurogebiet bislang nicht mit einem ähnlich starken Anstieg der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel einher. Diese Entwicklung lässt sich durch verschiedene Faktoren erklären, unter anderem durch den relativ geringen Anteil der landwirtschaftlichen Erzeugnisse an den Einfuhren des Euro-Währungsgebiets, die Bestimmungen der Gemeinsamen Agrarpolitik der EU, die die Agrarmärkte im Euroraum bis zu einem gewissen Grad vor äußeren Entwicklungen schützen, und die seit 2001 zu verzeichnende allmähliche Aufwertung des Euro. Vereinzelt Hinweise und Presseberichte deuten in letzter Zeit jedoch darauf hin, dass die Nahrungsmittelpreise im August 2007 möglicherweise gestiegen sind. Dies betrifft insbeson-

<sup>1</sup> Siehe EZB, Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Mai 2007.

dere die in den letzten Wochen in einer Reihe von Euro-Ländern beobachteten merklichen Preissteigerungen bei Milch- und Getreideerzeugnissen, die sich bis zu einem gewissen Grad aus der Angebots- und Nachfragesituation sowie der Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise ergeben können. Für die Zukunft deutet dies auf ein gewisses Aufwärtsrisiko für die Nahrungsmittelpreise im Euro-Währungsgebiet hin. Allerdings besteht weiterhin hohe Unsicherheit hinsichtlich der Aussichten für die Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt und im Euroraum. Die Nahrungsmittelpreise hängen von einer Reihe sehr schwer vorhersagbarer Faktoren ab; dazu gehören der technologische Fortschritt und mögliche Änderungen der Energiepolitik. Zudem ist es nach wie vor unklar, inwieweit die Klimaveränderung künftig zur Entwicklung der Nahrungsmittelpreise beitragen wird.

scheinlich auf die Wechselkursentwicklung zurückzuführen ist. Im Juli sank die Jahreswachstumsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) erneut und lag bei 0,9 %. Die Jahreswachstumsrate der Preise für Dienstleistungen verharrte im Juli hingegen im dritten Monat in Folge bei 2,6 %, was auf fortgesetzt hohe Raten nach dem seit Anfang 2007 zu beobachtenden allmählichen Anstieg der Dienstleistungspreise hindeutet. Dieser Preisanstieg ist teilweise auf die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland zurückzuführen, aber auch – wie Unternehmensumfragen zeigen – auf den Nachfragedruck, aufgrund dessen Dienstleistungsfirmen höhere Kosten besser an die Kunden weitergeben können.

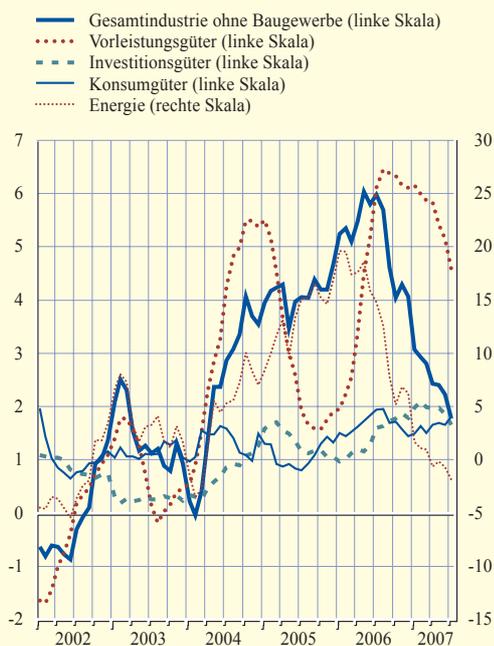
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Juli 2007 setzte die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) den seit ihrem Höchststand von 6 % im Juli 2006 zu beobachtenden Abwärtstrend fort und sank auf 1,8 % nach 2,2 % im Juni (siehe Abbildung 39). Der seit Mitte 2006 zu verzeichnende Rückgang war vornehmlich auf die deutliche Verlangsamung des Anstiegs der industriellen Erzeugerpreise für Energie in dieser Zeit zurückzuführen, die ihrerseits überwiegend durch Basiseffekte bedingt war.

Die Jahressteigerungsrate der Erzeugerpreise (ohne Energie und Baugewerbe) war im selben Zeitraum ebenfalls rückläufig, sank jedoch weniger stark (von 3,6 % im August 2006 auf 2,9 % im Juli 2007) und lag weiterhin auf einem relativ hohen Niveau. Grund hierfür war insbesondere eine Verringerung der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise von Vorleistungsgütern, die sich jedoch ebenfalls auf einem hohen Stand hielt, was ein Durchwirken des in den ersten fünf Monaten dieses Jahres verzeichneten Preisauftriebs bei Industrierohstoffen (insbesondere Metallen) widerspiegelt. Was die übrigen Bereiche des produzierenden Gewerbes (ohne Energie) betrifft, so war die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Investitionsgüter im Juli ebenfalls rückläufig. In den nachgelagerten Produktionsstufen stieg die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter insgesamt im Juli auf 1,8 %. Dies war auf eine Zunahme der Jahreswachstumsrate der Preise für Verbrauchsgüter im Zusammenhang mit der allgemeinen Verteuerung von Nahrungsmitteln zurückzuführen, die bislang hauptsächlich die Preise für Milchprodukte in die Höhe getrieben hat. Ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Tabakwaren gerechnet war die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Juli weitgehend unverändert; seit Anfang 2007 hält sie sich bei rund 1,3 %. Während sich der Preisdruck entlang der Produktionskette

Abbildung 39 Industrielle Erzeugerpreise

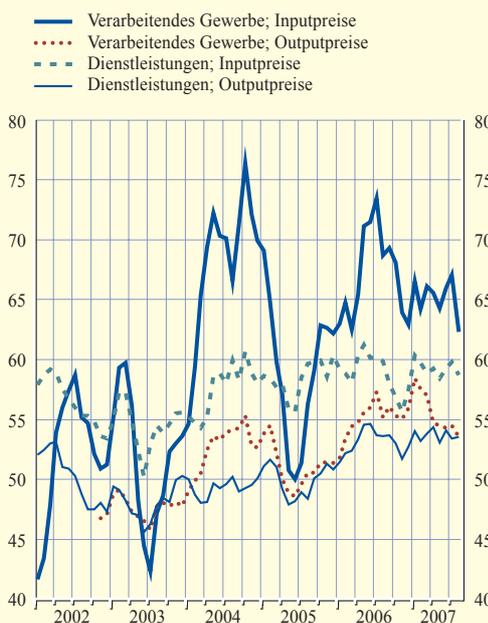
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 40 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.

abgeschwächt zu haben scheint, dürfte er insgesamt immer noch relativ hoch sein und sich in Anbetracht der kurzfristigen Entwicklungen bei den Erzeugerpreisen für Nahrungsmittel noch verstärken.

Diese Einschätzung wird durch die jüngsten Preissetzungsdaten der Einkaufsmanagerbefragung von NTC Economics bestätigt (siehe Abbildung 40). In der Tat weisen alle preisbezogenen Umfrageindikatoren trotz eines leichten Rückgangs weiterhin historische Höchstwerte auf. Die neuesten Informationen deuten darauf hin, dass sich der Preisdruck im verarbeitenden Gewerbe in jüngster Zeit abgeschwächt hat, vor allem durch die Verringerung der Vorleistungskosten. Im August 2007 ließ der Index der Vorleistungskosten einen deutlichen Rückgang der Wachstumsrate der nicht lohnbezogenen Vorleistungskosten im verarbeitenden Gewerbe erkennen, die ihren niedrigsten Stand seit Dezember 2005 erreichte. Im Dienstleistungssektor verlangsamte sich der Anstieg der Inputpreise nur geringfügig, da laut Umfrageteilnehmern der Preisdruck bei den Vorleistungen durch hohe Ölpreise und gestiegene Lohnsätze befördert wurde. Im August ging der Indikator der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe nur leicht zurück, während er sich im Dienstleistungssektor geringfügig erhöhte.

**Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren**

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

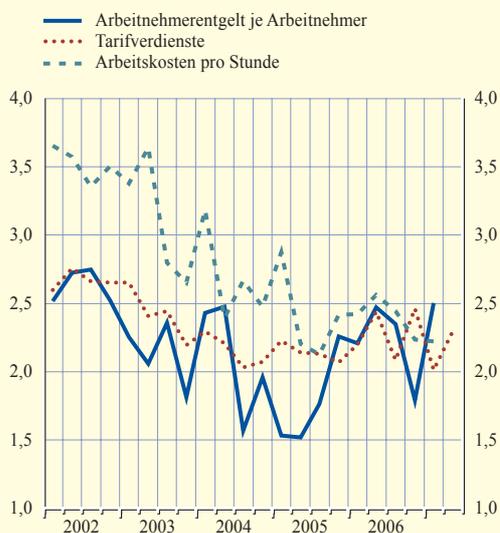
Legt man die bis zum zweiten Quartal dieses Jahres verfügbaren Angaben zugrunde, so deuten die Arbeitskostenindikatoren darauf hin, dass sich die moderate Lohnentwicklung fortgesetzt hat, obwohl Sonderfaktoren zeitweise zu einer gewissen Volatilität führten (siehe Tabelle 7).

Im Vorjahresvergleich stiegen die Tarifverdienste im Euro-Währungsgebiet im zweiten Vierteljahr 2007 um 2,3 % gegenüber 2,0 % im Vorquartal (siehe Abbildung 41). Diese Zunahme war weitgehend durch eine im Mai geleistete hohe Einmalzahlung in der deutschen Metallindustrie bedingt. Diese Einschätzung muss jedoch durch die Betrachtung anderer Arbeitskostenindikatoren ergänzt werden, deren Veröffentlichung für das zweite Quartal 2007 noch aussteht.

Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum lag im ersten Jahresviertel 2007 unverändert bei 2,2 %; dabei ging sie in Deutschland deutlich zurück, während sie in anderen Ländern anzog. Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2007 auf 2,5 % nach 1,8 % im Schlussquartal 2006. Dies ist wohl vor allem auf bestimmte temporäre Entwicklungen im öffentlichen Sektor in Italien sowie auf anhaltende Lohnerhöhungen im Unternehmensbereich in Italien und Frankreich zurückzuführen. Zusammen mit einem weitgehend unveränderten Anstieg der Arbeitsproduktivität führte die höhere Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dazu, dass die Lohnstückkosten im ersten Quartal 2007 stärker wuchsen als ein Jahr zuvor, nämlich um 0,7 %.

**Abbildung 41 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2007 auf 2,5 % nach 1,8 % im Schlussquartal 2006. Dies ist wohl vor allem auf bestimmte temporäre Entwicklungen im öffentlichen Sektor in Italien sowie auf anhaltende Lohnerhöhungen im Unternehmensbereich in Italien und Frankreich zurückzuführen. Zusammen mit einem weitgehend unveränderten Anstieg der Arbeitsproduktivität führte die höhere Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dazu, dass die Lohnstückkosten im ersten Quartal 2007 stärker wuchsen als ein Jahr zuvor, nämlich um 0,7 %.

Betrachtet man die verfügbaren sektoralen Angaben, so wurde im ersten Jahresviertel 2007 in allen wichtigen Wirtschaftszweigen eine leichte Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer verzeichnet (siehe Abbildung 42), vor allem im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen, wo im ersten Quartal ebenfalls die Arbeitsproduktivität gesteigert

wurde. Im Gegensatz dazu blieb das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie im ersten Vierteljahr 2007 unverändert, während es im Baugewerbe und in geringerem Maße bei den marktbestimmten Dienstleistungen rückläufig war. Dies könnte auf einen Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden vornehmlich im Baugewerbe hindeuten.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONS-ENTWICKLUNG

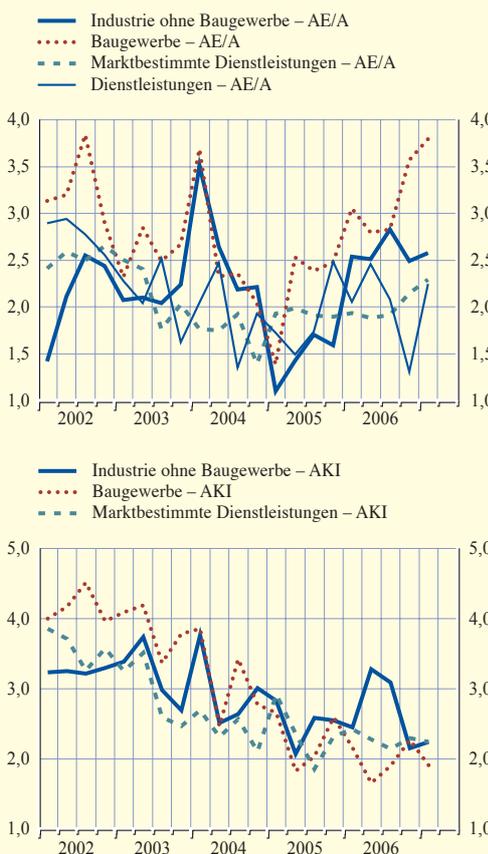
Das kurzfristige Profil der jährlichen HVPI-Inflation dürfte weiterhin in starkem Maße von der im vergangenen Jahr beobachteten Volatilität der Energiepreise beeinflusst werden. Während von der Energiekomponente ausgehende Basiseffekte im ersten Halbjahr 2007 einen dämpfenden Einfluss auf die HVPI-Gesamtinflation ausübten, dürften sie in den kommenden Monaten zu einem Anstieg der am HVPI gemessenen Gesamtteuerungsrate führen. Zudem legt die anekdotische Evidenz den Schluss nahe, dass die Nahrungsmittelpreise in den kommenden Monaten unter Aufwärtsdruck geraten können.

Den aktuellen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum zufolge dürfte die jährliche durchschnittliche HVPI-Inflation im Jahr 2007 1,9 % bis 2,1 % und im Jahr 2008 1,5 % bis 2,5 % betragen (siehe den Kasten „Von Experten der

EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“). Diese Aussichten bleiben mit einigen Aufwärtsrisiken behaftet. Binnenwirtschaftlich betrachtet ergeben sich die Risiken vornehmlich im Zusammenhang mit höheren indirekten Steuern. Außerdem besteht die Gefahr, dass sich die Lohndynamik aufgrund der zunehmend angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt stärker als erwartet entwickelt. In der Tat lässt der in Umfragen sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor vermehrt als Grund zur Besorgnis genannte Arbeitskräftemangel vermuten, dass sich die in der Vergangenheit bei den verschiedenen Arbeitskostenindikatoren verzeichnete moderate Lohnentwicklung nicht fortsetzen dürfte. Bei weiterhin robustem Verbrauch und hoher Kapazitätsauslastung könnte zudem der Nachfragedruck die Preissetzungsmacht der Unternehmen vor allem in Marktsegmenten mit geringerem Wettbewerb erhöhen und dazu führen, dass der signifikante Preisdruck, der entlang der Produktionskette besteht, stärker als erwartet auf die Verbraucherpreise überwältigt wird. Außenwirtschaftlich betrachtet könnte die jährliche HVPI-Inflation durch einen möglichen weiteren Anstieg der Preise für Öl und landwirtschaftliche Erzeugnisse beeinflusst werden.

Abbildung 42 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).

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Trotz der Abschwächung des realen BIP-Wachstums im zweiten Quartal 2007 (der jüngsten Schätzung von Eurostat zufolge 0,3 % gegenüber dem Vorquartal) stand das Wirtschaftswachstum in der ersten Hälfte des Jahres 2007 weitgehend in Einklang mit dem Potenzialwachstum. Die jüngsten verfügbaren Indikatoren bestätigen eine anhaltende Normalisierung der Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu den über dem Potenzialwachstum liegenden Rate des Vorjahrs. In diesem Zusammenhang weisen die neuesten Informationen über die Angebotsseite auf eine Verlangsamung der Produktion in der Industrie und im Baugewerbe, aber auf ein solides Wachstum im Dienstleistungssektor und eine günstige Arbeitsmarktentwicklung hin. Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet gehen von einem jährlichen Durchschnittswachstum des realen BIP von 2,2 % bis 2,8 % im Jahr 2007 und von 1,8 % bis 2,8 % im Jahr 2008 aus. Die Wirtschaftsaussichten sind mit Abwärtsrisiken behaftet. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell breiteren Auswirkungen der in Gang befindlichen Neubewertung der Risiken auf den Finanzmärkten, der weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte und protektionistischem Druck sowie weiteren Öl- und Rohstoffpreissetigerungen.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

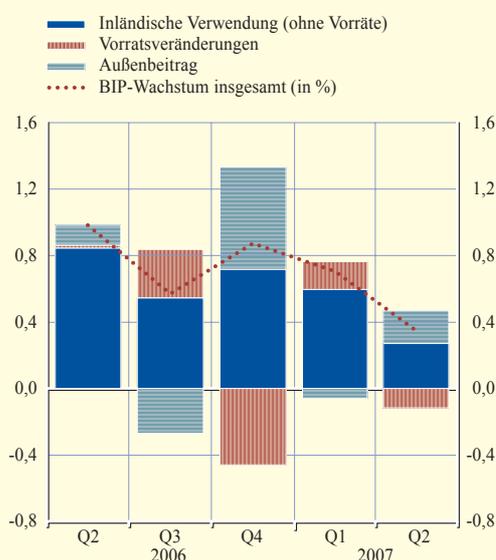
#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Nach der im vergangenen Jahr verzeichneten konjunkturellen Dynamik ging das Wirtschaftswachstum in der ersten Hälfte des laufenden Jahres auf ein dem Potenzial entsprechendes Niveau zurück. In der derzeitigen Aufschwungsphase leistet das Investitionswachstum bis jetzt immer noch den größten Beitrag zur Zunahme des realen BIP im Euro-Währungsgebiet. Während das Wirtschaftswachstum in eine reifere Phase des Konjunkturzyklus eintritt, dürfte sich der Anstieg des privaten Verbrauchs im Zeitverlauf weiter verstärken.

Die von Eurostat zuletzt veröffentlichten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet bestätigten eine Normalisierung der Wachstumsraten. Die Abschwächung der vierteljährlichen Zuwachsrate des realen BIP im Euroraum (0,3 % im zweiten Quartal) sollte vor dem Hintergrund des kräftigen Wachstums von 0,7 % im ersten Quartal gesehen werden (siehe Abbildung 43). Die privaten Konsumausgaben, die aufgrund signifikanter Effekte der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland im ersten Quartal 2007 stabil waren, nahmen im zweiten Quartal um 0,5 % zu. Die Investitionen gingen um 0,2 % zurück, nachdem sie im ersten Quartal deutlich (um 2,0 %), zugelegt hatten. Zwar wurde die Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das zweite Quartal noch nicht veröffentlicht, doch deuten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass der Rückgang hauptsächlich auf niedrigere Wohnungsbauinvestitionen zurückzuführen war. Sowohl der Außenhandel als auch die Vorratsveränderungen leisteten im zweiten Quartal mit

Abbildung 43 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkten einen positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP. Insgesamt legt die jüngste Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nahe, dass das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet in der ersten Jahreshälfte kräftig geblieben ist, auch wenn es sich im vergangenen Jahr etwas verlangsamt hat.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIE-PRODUKTION

Während im Jahr 2006 die Wachstumsbeschleunigung in der Industrie die Hauptantriebskraft für die Zunahme des BIP-Wachstums war, übernimmt im laufenden Jahr der Dienstleistungssektor immer mehr die Führungsrolle.

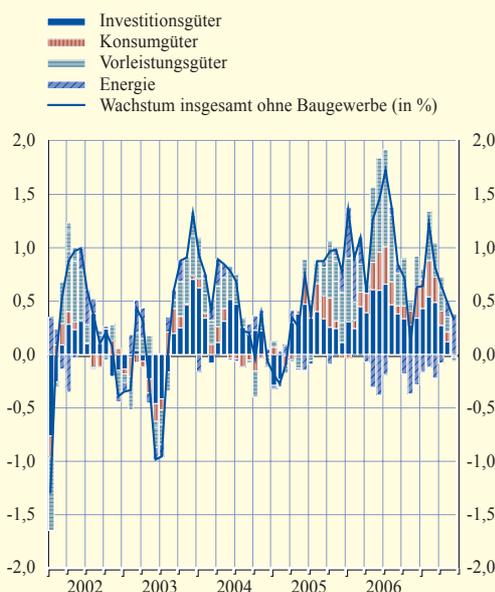
Der Wertschöpfungszuwachs in der Industrie, der teilweise die Beschleunigung der Investitionstätigkeit im Laufe des Jahres 2005 widerspiegelte, nimmt seit Beginn des Jahres 2006 stärker zu als das Wachstum im Dienstleistungssektor. Im Einklang mit der Normalisierung der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum und der allmählichen Erholung der privaten Konsumausgaben bleibt der Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungssektor dynamisch, während er sich in der Industrie abschwächte.

Den ersten von Eurostat veröffentlichten Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge belief sich der Beitrag des Dienstleistungssektors zur gesamten Wertschöpfung im Euroraum im zweiten Quartal 2007 auf 0,5 Prozentpunkte, verglichen mit 0,4 Prozentpunkten im Vorquartal. Das Wachstum in der Industrie, das im ersten Quartal 2007 mit 0,4 Prozentpunkten kräftig zum gesamten Wertschöpfungszuwachs im Euro-Währungsgebiet beisteuerte, verlangsamte sich im zweiten Quartal und leistete keinen wesentlichen Beitrag zum gesamten Wertschöpfungszuwachs im Euroraum.

Die Daten zur Industrieproduktion bestätigen dieses Bild. Das Wachstum der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) verringerte sich im zweiten Vierteljahr 2007 auf eine Quartalsrate von 0,3 % nach 0,8 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Diese Abschwächung erstreckte sich auf alle industriellen Hauptgruppen, außer den Energiesektor, der im Vergleich zu vorangegangenen Quartalen wieder kräftig anzog (siehe Abbildung 44). Der Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) nahm im zweiten Jahresviertel 2007 im Quartalsvergleich um 1,9 % zu, gegenüber einem Anstieg um 2,2 % im vorangegangenen Quartal. Längerfristig betrachtet hat sich das Produktionswachstum in der Industrie seit Anfang 2005 kontinuierlich beschleunigt und erreichte im Sommer 2006 einen Höchstwert; seither hat es sich, wenn auch in geringerem Maße, verlangsamt. Die Produktion im Baugewerbe hat sich seit Anfang 2006 kräftig ausgeweitet. Allerdings wies sie aufgrund von Witterungsbedingungen, die durch die Saisonbereinigung nicht angemessen erfasst werden, in jüngster Zeit eine gewisse Volatilität auf und ging nach einem Anstieg von 1,5 % im ersten Quartal im zweiten Vierteljahr 2007 um 0,3 % zurück. Außerdem wurden die jüngsten Entwicklungen im Baugewerbe dadurch gedämpft, dass in Deutschland Woh-

Abbildung 44 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.

nungsbauaktivitäten in das Jahr 2006 vorgezogen worden waren, um den ab Januar 2007 geltenden höheren Mehrwertsteuersatz zu vermeiden. Die Produktion in diesem Sektor verlangsamte sich in der ersten Hälfte des Jahres 2007 auch in einigen anderen Ländern wie Belgien, Spanien und Frankreich.

### UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

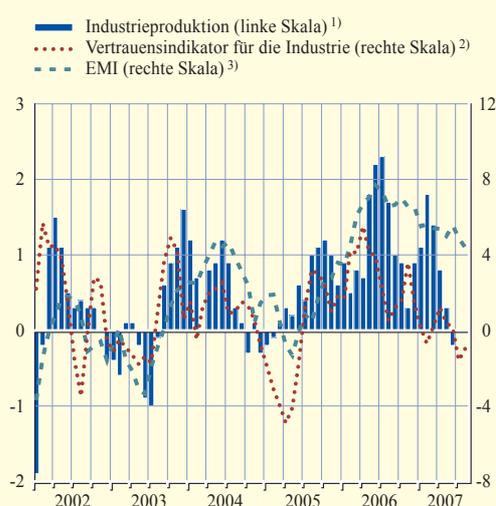
Seit Sommer 2006 deuten Umfrageindikatoren darauf hin, dass sich die Konjunktorentwicklung im Euroraum im Vergleich zu den zuvor verzeichneten oberhalb des Potenzials liegenden Wachstumsraten normalisiert.

In den letzten 15 Monaten signalisieren die Umfragedaten durchweg eine gewisse Abschwächung in der Industrie, aber ein robustes Wachstum im Dienstleistungssektor. Die bis August 2007 verfügbaren Umfragedaten bleiben jedoch auf einem hohen Niveau, was darauf hinweist, dass sich dieses starke Wachstum im dritten Quartal fortsetzen wird.

Den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission zufolge blieb die Zuversicht in der Industrie im August stabil, während der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe einen weiteren leichten Rückgang verzeichnete (siehe Abbildung 45). Was den Dienstleistungssektor angeht, so gaben sowohl der von der Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator als auch der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im August etwas nach. Insgesamt liefern die Umfrageergebnisse seit Anfang 2007 einige Hinweise auf eine Abschwä-

**Abbildung 45** Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

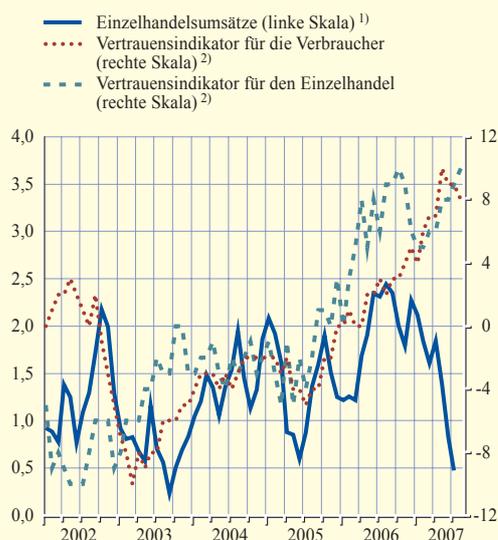


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.

- 1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
- 2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
- 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

**Abbildung 46** Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

chung der Wachstumsdynamik in der Industrie, während das Vertrauen im Dienstleistungssektor im Wesentlichen unverändert zu sein scheint.

#### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Der private Verbrauch im Euroraum dürfte im Zeitverlauf im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens vor dem Hintergrund sich fortlaufend verbessernder Arbeitsmarktentwicklungen weiter zunehmen.

Die jüngsten Informationen zu den privaten Konsumausgaben bestätigen die allmähliche Erholung des Wachstums des privaten Verbrauchs, nachdem im ersten Quartal 2007 eine Schwächeperiode zu verzeichnen war, die von der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland beeinflusst wurde. Die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet nahmen im zweiten Vierteljahr des laufenden Jahres gegenüber dem Vorquartal, in dem sie sich stabilisiert hatten, um 0,5 % zu. Den verfügbaren Daten zufolge war das Wachstum des privaten Verbrauchs im zweiten Vierteljahr hauptsächlich auf Entwicklungen außerhalb des Einzelhandels zurückzuführen, während die Einzelhandelsumsätze im zweiten Quartal in Folge praktisch unverändert waren. Die Pkw-Neuzulassungen nahmen im zweiten Jahresviertel ebenfalls leicht zu und erholten sich etwas von dem im vorangegangenen Quartal verzeichneten Rückgang um 3,5 %.

Die günstigen Aussichten für die privaten Konsumausgaben werden von der Entwicklung des Verbrauchervertrauens gestützt (siehe Abbildung 46). Das aus der Umfrage der Europäischen Kommission abgeleitete Verbrauchervertrauen im Euroraum erhöhte sich seit Mitte 2005 und liegt seit der Jahresmitte 2006 über seinem langfristigen Durchschnittsniveau. Trotz eines leichten Rückgangs in den letzten vier Monaten blieb das Verbrauchervertrauen im August nahe bei seinem im Jahr 2000 erreichten Höchststand. Der Indikator, mit dem die Zuversicht im Einzelhandel gemessen wird, erhöhte sich im August ebenfalls und hält sich auf einem historisch gesehen hohen Niveau.

#### 4.2 ARBEITSMARKT

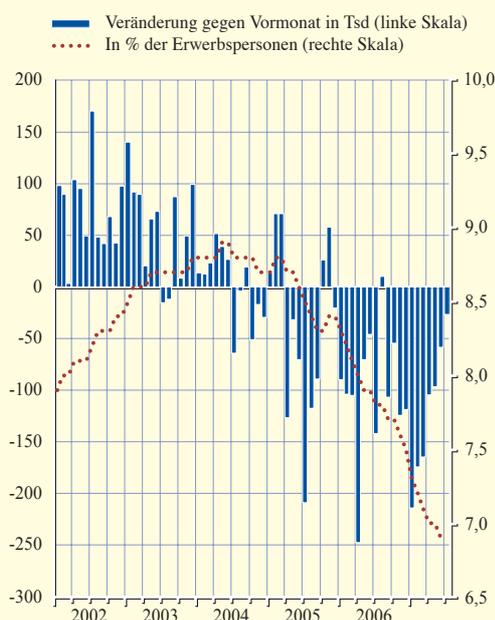
Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert, und diese positive Entwicklung wurde durch die zuletzt verfügbaren Daten bestätigt. Die Beschäftigungserwartungen liegen auf einem nach wie vor hohen Niveau und verstärken den Eindruck günstiger Arbeitsmarktaussichten. Die Umfrageindikatoren lassen weiterhin eine gewisse Knappheit am Arbeitsmarkt erkennen.

#### ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet weist seit Mitte 2004 einen Abwärtstrend auf. Im Juli 2007 lag sie weiterhin stabil bei 6,9 % (siehe Abbildung 47). Ein solches Niveau

Abbildung 47 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

**Tabelle 8 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

wurde im gesamten Euro-Währungsgebiet zuletzt Anfang der Achtzigerjahre erreicht. Die Arbeitslosenzahl verringerte sich im Juli um rund 27 000; der Rückgang fiel damit deutlich geringer aus als im Durchschnitt der ersten drei Monate dieses Jahres (184 000).

Die Umfrageergebnisse zu Produktionshemmnissen in der Industrie lassen auf einen akuten Arbeitskräftemangel zu Beginn des dritten Quartals schließen, der jedoch noch nicht so ausgeprägt war wie Ende des Jahres 2000. Zwar stehen für den Dienstleistungssektor nur begrenzt historische Daten zur Verfügung, aber seit Mitte 2006 haben die Teilnehmer an der Umfrage der Europäischen Kommission immer häufiger den Arbeitskräftemangel als ein Hemmnis für die Produktion angegeben.

### BESCHÄFTIGUNG

Das Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nahm 2006 im Vergleich zum Vorjahr spürbar zu (siehe Tabelle 8), und die zuletzt verfügbaren Daten deuten auf eine günstige Entwicklung seit Beginn des Jahres 2007 hin.

Bei der Beschäftigungsentwicklung war im vergangenen Jahr das Zusammenspiel von zwei Faktoren erkennbar. Erstens entsprach sie teilweise der sektoralen Aufschlüsselung des Wertschöpfungszuwachses, da die Beschäftigung in der Industrie stärker zunahm als im Dienstleistungssektor. Zweitens ließ diese Entwicklung auch Unterschiede beim Wachstum der Arbeitsproduktivität erkennen, weil die Beschäftigung im Dienstleistungssektor, in dem die Steigerung der Arbeitsproduktivität geringer ist als in der Industrie, stärker wuchs. Insgesamt hat sich die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets in den letzten Jahren deutlich verbessert (siehe Kasten 8).

#### Kasten 8

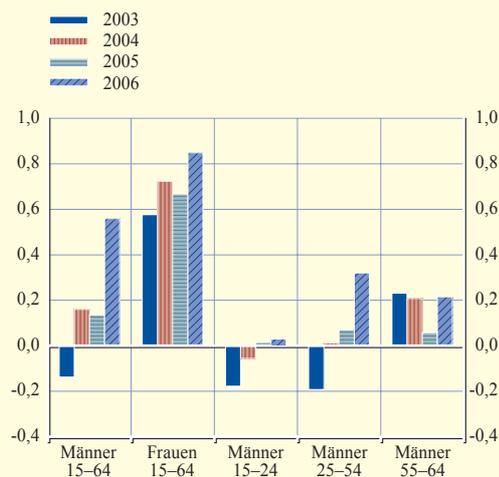
#### AUSGEWOGENERES BESCHÄFTIGUNGSWACHSTUM DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS IM JAHR 2006

Am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren eine deutliche Besserung gezeigt. So nahm 2006 die Beschäftigung nach Jahren verhaltenen Wachstums um 1,4 % zu und verzeichnete damit die höchste Zuwachsrates seit 2001. Diese positive Entwicklung

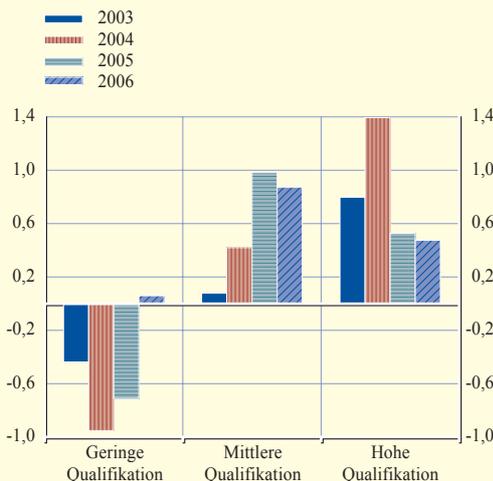
## Abbildungen A Beschäftigungsentwicklung nach Kategorien zwischen 2003 und 2006

(Beiträge zum Beschäftigungswachstum in Prozentpunkten)

### 1 Nach Geschlecht und Alter



### 2 Nach Qualifikation



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

schlug sich in einer beachtlichen Verringerung der Arbeitslosenquote nieder, die trotz des gleichzeitigen Effekts des Aufwärtstrends bei der Erwerbsbeteiligung Ende 2006 bei 7,5 % lag – ein Niveau, das zuletzt Anfang der Achtzigerjahre erreicht wurde.

Im vorliegenden Kasten werden die Hauptmerkmale des Beschäftigungswachstums im Euroraum im Jahr 2006 aufgezeigt. Es erfolgt eine Aufschlüsselung nach Alter, Geschlecht, Qualifikation, Vertragsart und Sektor, die auch in der jüngsten Arbeitskräfteerhebung der EU verwendet wurde.<sup>1</sup> Die Analyse zeigt, dass die Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet 2006 insgesamt gegenüber den Vorjahren a) gleichmäßiger über Altersgruppen, Geschlecht und Qualifikationsgruppen verteilt war, b) von deutlichen Impulsen sowohl bei den unbefristeten Stellen als auch bei den Vollzeitarbeitsplätzen gestützt wurde und c) von keinem weiteren Rückgang bei der Beschäftigung gering qualifizierter Arbeitskräfte gekennzeichnet war. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass zusätzlich zu den positiven Auswirkungen der durchgeführten Strukturreformen am Arbeitsmarkt – die bei bestimmten Gruppen bereits in den vergangenen Jahren zu beobachten waren – auch ein Anstieg des Unternehmervertrauens in die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung die Schaffung von Arbeitsplätzen im Jahr 2006 begünstigt hat.

### Beschäftigungsentwicklung nach Geschlecht, Alters- und Qualifikationsgruppen

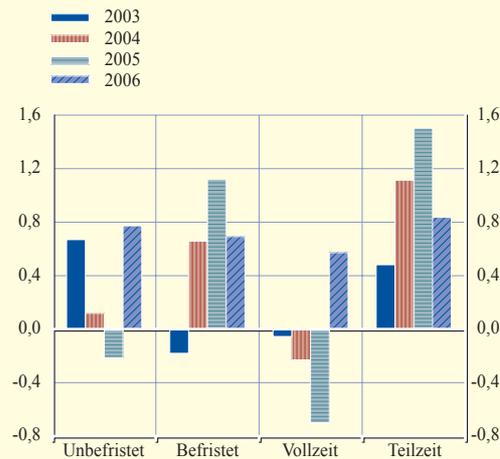
Zwar nahm die Berufstätigkeit von Frauen letztes Jahr weiter zu und macht nach wie vor den größten Teil des Gesamtbeschäftigungswachstums aus, jedoch stieg der Beschäftigungsbeitrag männlicher Erwerbspersonen 2006 ebenfalls deutlich an (siehe Abbildung A1). Im Zeitraum

<sup>1</sup> Da die Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen aufgrund methodischer Änderungen bei der Arbeitskräfteerhebung in einigen Ländern des Euroraums zum gegenwärtigen Zeitpunkt zuverlässigere Informationen zur Beschäftigungsentwicklung liefern dürften, stammt die in diesem Kasten verwendete Beschäftigungsstruktur aus der Arbeitskräfteerhebung der EU. Die Anteile der verschiedenen Gruppen werden anschließend auf die Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen angewandt.

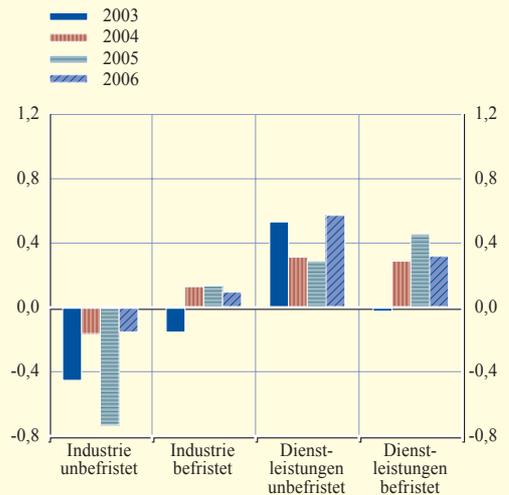
## Abbildungen B Beschäftigungsentwicklung nach Vertragsart und Sektoren zwischen 2003 und 2006

(Beiträge zum Beschäftigungswachstum in Prozentpunkten)

### 1 Unbefristete gegenüber befristeten Stellen und Vollzeit- gegenüber Teilzeitstellen



### 2 Unbefristete gegenüber befristeten Stellen nach Sektoren



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

von 2003 bis 2005 lag der Anteil der Frauen am Gesamtbeschäftigungswachstum durchschnittlich bei 0,6 Prozentpunkten, während der Anteil der Männer lediglich 0,05 Prozentpunkte betrug. Im Jahr 2006 stieg der Beitrag der Männer jedoch auf 0,6 Prozentpunkte und lag somit in der Nähe des Frauenbeitrags (0,8 Prozentpunkte). Bei den Männern wurde der größte Anstieg bei den Arbeitskräften mittleren Alters verzeichnet (25–54 Jahre), allerdings scheint sich die Belegung am Arbeitsmarkt bei den Männern in allen Altersgruppen bemerkbar zu machen.

Was die Beschäftigungsentwicklung nach Qualifikation betrifft (wobei das höchste erreichte Bildungsniveau als Näherungswert dient), ist die Entwicklung im Jahr 2006 bei den Qualifikationskategorien offenbar ausgewogener als in den vorangegangenen drei Jahren (siehe Abbildung A2). Hier trugen alle Qualifikationsgruppen positiv zum Beschäftigungswachstum bei. Der Beitrag der Arbeitskräfte mit mittlerer und hoher Qualifikation war während des gesamten Zeitraums von 2003 bis 2005 positiv und hatte 2006 weiterhin den größten Anteil am Beschäftigungswachstum. Jedoch war bei den gering qualifizierten Arbeitskräften eine günstige Entwicklung zu beobachten. Das Beschäftigungswachstum kehrte sich bei dieser Gruppe leicht ins Positive, nachdem sie in den vergangenen Jahren als einzige ein negatives Wachstum verzeichnet hatte. Insgesamt scheint der Beschäftigungszuwachs 2006 bezüglich Geschlecht, Alters- und Qualifikationsgruppen ausgewogener zu sein als in den vergangenen Jahren, da die meisten Gruppen 2006 einen positiven Beitrag zum Beschäftigungswachstum leisteten.

### Beschäftigungsentwicklung nach Vertragsart

Was die Aufschlüsselung des Beschäftigungswachstums nach verschiedenen Vertragsarten betrifft, wird in Abbildung B1 der jeweilige Anteil von unbefristeten gegenüber befristeten Stellen und Vollzeit- gegenüber Teilzeitarbeitsplätzen veranschaulicht. Auch in diesem Bereich wurde im Jahr 2006 ein ausgewogeneres Beschäftigungswachstum bei allen Vertragsarten ver-

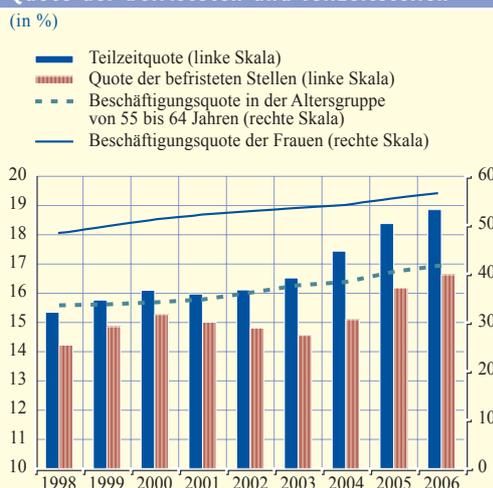
zeichnet. Nachdem die Beschäftigung mehrere Jahre zurückgegangen war, stieg sie bei den unbefristeten Stellen und Vollzeitarbeitsplätzen an, während bei den befristeten Stellen und den Teilzeitarbeitsplätzen nach einem kontinuierlichen Anstieg ein verlangsamtes Wachstum zu beobachten war. Bei den befristeten Stellen, auf die nahezu das gesamte Beschäftigungswachstum im Zeitraum 2004 bis 2005 entfiel, war der Anteil 2006 mit 0,7 Prozentpunkten fast genauso hoch wie bei den unbefristeten Stellen (0,8 Prozentpunkte). Ein ganz ähnliches Bild ergibt sich bei einem Vergleich von Teilzeit- und Vollzeitarbeitsplätzen. Der steigende Beitrag sowohl von unbefristeten Stellen als auch von Vollzeitarbeitsplätzen könnte weitere Hinweise darauf liefern, dass die Änderungen im Beschäftigungswachstum im Jahr 2006 nahezu alle Stellen-Kategorien betreffen.

Aus sektoraler Sicht wurde eine positive Entwicklung generell in allen Sektoren verzeichnet. Die außergewöhnlichste Entwicklung im Jahr 2006 war der deutliche Anstieg unbefristeter Stellen im Dienstleistungssektor und das Ende des starken Rückgangs unbefristeter Stellen in der Industrie (siehe Abbildung B2). Die Zahl der befristeten Stellen nahm 2006 in allen Wirtschaftssektoren weiter zu.

### Langfristige Trends und Aussichten

Insgesamt bedeuteten die Erholungsphasen in bestimmten Sektoren des Arbeitsmarkts im Jahr 2006 jedoch kein Ende des anhaltenden trendmäßigen Anstiegs der Beschäftigungsquote der Frauen und älteren Erwerbsfähigen sowie der Quote der befristeten Stellen und Teilzeitarbeitsplätze an der Gesamtbeschäftigung (siehe Abbildung C). Die positive Entwicklung in diesen Segmenten des Arbeitsmarkts hängt teilweise mit vergangenen Arbeitsmarktreformen<sup>2</sup> zusammen und verdeutlicht nachdrücklich die Vorteile, die mit dem weiteren Fortschritt solcher Reformen in der Zukunft erreicht werden können.

Abbildung C Beschäftigungsquoten der Frauen und älteren Erwerbsfähigen und Quote der befristeten und Teilzeitstellen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Beschäftigungsquote = Beschäftigung/Bevölkerung der vorgegebenen Kategorie. Quote der befristeten (Teilzeit-)Stellen = Anzahl der befristeten (Teilzeit-)Stellen/Gesamtbeschäftigung.

<sup>2</sup> Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren, Monatsbericht Januar 2007.

Bei den Beschäftigungserwartungen ist seit Mitte 2005 ein Aufwärtstrend zu verzeichnen (siehe Abbildung 48). Sowohl die Umfragen der Europäischen Kommission zu den Beschäftigungserwartungen als auch der EMI-Teilindex für die Beschäftigung stehen bis zum Monat August zur Verfügung und bestätigen die günstigen Aussichten am Arbeitsmarkt. Sie lassen auf eine weitere Verbesserung der Arbeitsmarktlage im Euroraum zu Beginn des dritten Quartals 2007 schließen.

#### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

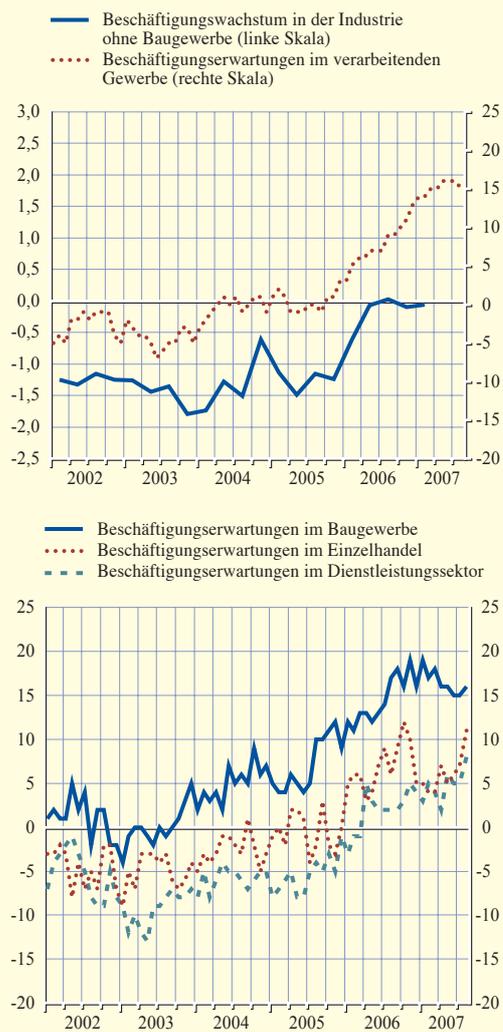
Insgesamt deuten die verfügbaren Daten auf ein anhaltend solides Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet hin. Die guten Fundamentaldaten der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets – insbesondere die solide Finanzsituation des Unternehmenssektors und die positive Arbeitsmarktlage – lassen ein sanftes Abfedern der Finanzmarkturbulenzen erwarten. Das Weltwirtschaftswachstum dürfte robust bleiben und Exporte und Investitionen des Euroraums stützen. Das Wachstum der Konsumausgaben im Euroraum dürfte sich im Zeitverlauf im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens vor dem Hintergrund sich fortlaufend verbessernder Arbeitsmarktbedingungen weiter verstärken.

Im Einklang mit dieser Einschätzung gehen die jüngsten von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum von einem realen BIP-Wachstum zwischen 2,2 % und 2,8 % im Jahr 2007 bzw. 1,8 % und 2,8 % im Jahr 2008 aus (siehe Kasten 9).

Die Risiken, mit denen diese positiven Aussichten behaftet sind, weisen jedoch weiterhin nach unten. Diese Abwärtsrisiken stehen hauptsächlich in Zusammenhang mit potenziell breiteren Auswirkungen der in Gang befindlichen Neubewertung der Risiken auf den Finanzmärkten, den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten und protektionistischem Druck sowie weiteren Öl- und Rohstoffpreissteigerungen.

**Abbildung 48 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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



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

## Kasten 9

**VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Auf der Grundlage der bis zum 24. August 2007 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im Jahr 2007 zwischen 2,2 % und 2,8 % und 2008 zwischen 1,8 % und 2,8 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt wird für 2007 auf 1,9 % bis 2,1 % und für 2008 auf 1,5 % bis 2,5 % geschätzt.

**Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise und die Finanzpolitik**

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. August 2007. Die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses bieten. Hieraus ergibt sich insgesamt ein Durchschnittsniveau von 4,3 % im Jahr 2007 und 4,5 % im Jahr 2008. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf ein flaches Profil um das Mitte August verzeichnete Niveau von 4,5 % hin. Des Weiteren beruhen die Projektionen auf der Annahme, dass die Spreads für Bankkredite über den Projektionszeitraum hinweg leicht steigen werden, was auf das in der jüngsten Vergangenheit gestiegene Risikobewusstsein an den Finanzmärkten zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise 2007 auf 68,1 USD je Barrel und 2008 auf 71,9 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2007 um 20,0 % und 2008 um 5,7 % steigen.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,37 und einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der im Durchschnitt 2007 um 3,1 % und 2008 um 0,5 % über dem jeweiligen durchschnittlichen Kurs des Vorjahres liegt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom

<sup>1</sup> Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen denen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Derzeit dürfte die Unsicherheit der Projektionen aufgrund der Entwicklung an den Finanzmärkten jedoch größer als üblich sein.

**Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1), 2)</sup>

	2006	2007	2008
HVPI	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5
Reales BIP	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
Private Konsumausgaben	1,9	1,4–1,8	1,5–2,7
Konsumausgaben des Staats	1,9	1,3–2,3	1,2–2,2
Bruttoanlageinvestitionen	5,2	3,6–5,2	1,4–4,6
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	8,2	4,6–7,4	3,9–7,1
Importe (Waren und Dienstleistungen)	7,9	3,7–6,7	3,6–7,0

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe decken auch den Handel innerhalb des Euroraums ab.

2) Die ausgewiesenen Zahlen schließen Slowenien bereits im Jahr 2006 ein, mit Ausnahme des HVPI, bei dem Slowenien erst ab 2007 berücksichtigt wird. Die Projektionen vom September 2007 erfassen in den Projektionsbandbreiten für 2008 erstmals Zypern und Malta als Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Die Berechnung der auf 2008 bezogenen prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr beruht auf einer Zusammensetzung des Euroraums, die die Daten für Zypern und Malta für 2007 und 2008 beinhaltet. Die Anteile Zyperns, Malts und Sloweniens am BIP des Euroraums betragen etwa 0,2 %, 0,1 % bzw. 0,3 %.

Parlament gebilligt oder detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

### Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

In der Basisprojektion wird erwartet, dass das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums im Projektionszeitraum günstig bleibt. Das Wachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge in den Vereinigten Staaten und Japan im Vergleich zu den Vorjahren etwas geringer ausfallen, während es in den asiatischen Schwellenländern weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegen dürfte. Für die meisten anderen großen Volkswirtschaften wird ebenfalls ein ungebrochen dynamisches Wachstum projiziert.

Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von rund 5,6 % für 2007 und von 5,3 % für 2008 erwartet. Die externen Exportmärkte des Eurogebiets werden den Projektionen zufolge um rund 5,5 % im Jahr 2007 und 6,9 % im Jahr 2008 wachsen.

### Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Laut der ersten Schätzung von Eurostat stieg das reale BIP-Wachstum im Eurogebiet im zweiten Quartal 2007 gegenüber dem Vorquartal um 0,3 %, nachdem es im ersten Quartal um 0,7 % zugelegt hatte. Für das Wachstum des realen BIP werden im Projektionszeitraum vierteljährliche Zuwachsraten von rund 0,5 % bis 0,6 % erwartet. Vor diesem Hintergrund wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP zwischen 2,2 % und 2,8 % im Jahr 2007 sowie zwischen 1,8 % und 2,8 % im Jahr 2008 projiziert. Als einer der maßgeblichen Faktoren dürfte das Exportwachstum angesichts einer den Annahmen zufolge weiterhin kräftig zunehmenden Auslandsnachfrage die Konjunktur nach wie vor stützen. Es wird erwartet, dass die robuste Zunahme der Exporte und steigende Gewinne das Wachstum der Investitionen stützen, auch wenn im weiteren Verlauf des Konjunkturzyklus und angesichts einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen mit einer Verlangsamung zu rechnen ist. Die günstige Arbeitsmarktentwicklung dürfte zum Wachstum der privaten Konsumausgaben beitragen.

### Aussichten für Preise und Kosten

Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2007 zwischen 1,9 % und 2,1 % und 2008 zwischen 1,5 % und 2,5 % liegen. Im Einklang mit den Annahmen zu den Ölpreisen, die sich aus den derzeitigen Ölterminpreisen ableiten, dürfte der positive Beitrag der Energie- und Rohstoffpreise (ohne Öl) zur Entwicklung der Verbraucherpreise im Vergleich zu den Vorjahren deutlich zurückgehen. Darüber hinaus wird derzeit angenommen, dass sich der Beitrag der bislang antizipierten indirekten Steuern 2008 auf null belaufen wird, während dieser Beitrag für 2007 0,5 Prozentpunkte beträgt. Gleichzeitig gehen die Projektionen von der Erwartung aus, dass das Lohnwachstum über den Projektionszeitraum hinweg etwas stärker zunehmen wird als im Jahr 2006. Da ein mehr oder weniger stabiler Zuwachs der Arbeitsproduktivität projiziert wird, impliziert dies einen Anstieg des Wachstums der Lohnstückkosten. Die Aufwärtseffekte höherer Lohnstückkosten werden jedoch in der Basisprojektion von der Erwartung gedämpft, dass die Steigerung der Gewinnmargen leicht nachlässt.

### Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2007

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2007 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2007 projizierte Bandbreite geringfügig nach unten korrigiert, worin sich die Auswirkungen etwas höherer Ölpreise und leicht verschärfter Finanzierungsbedingungen widerspiegeln; die für 2008 projizierte Bandbreite bleibt unverändert.

Die neuen Bandbreiten für die jährlichen Steigerungsraten des HVPI insgesamt in den Jahren 2007 und 2008 befinden sich innerhalb der Bandbreiten der Projektionen vom Juni 2007.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2007**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008
Reales BIP – Juni 2007	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
Reales BIP – September 2007	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
HVPI – Juni 2007	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6
HVPI – September 2007	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die voraussichtliche Entwicklung der Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet entspricht weiterhin den bisherigen Erwartungen, denen zufolge die Haushaltsungleichgewichte vor dem Hintergrund eines insgesamt günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds schrittweise zurückgeführt werden. Allerdings deuten jüngste Informationen darauf hin, dass in einigen Ländern die Gefahr einer prozyklischen Lockerung der Finanzpolitik in Form von Ausgabenerhöhungen bzw. nicht gegenfinanzierten Steuersenkungen besteht. Die Erfahrung lehrt, dass die Regierungen im Euro-Raum gut beraten wären, eine umsichtige finanzpolitische Strategie zu verfolgen und die gegenwärtig günstige Konjunkturlage dazu zu nutzen, die Haushalte weiter zu konsolidieren, um ihre mittelfristigen Haushaltsziele so bald wie möglich, spätestens aber im Jahr 2010 zu erreichen. Hierdurch könnte auch ein Wegfall außerordentlicher Einnahmensteigerungen abgedeckt und gleichzeitig eine Sicherheitsmarge geschaffen werden, die der Unsicherheit Rechnung trägt, mit welcher eine Echtzeit-Beurteilung der Konjunkturlage behaftet ist.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN UND AUSSICHTEN FÜR 2007

Die jüngste Quartalsstatistik zu den Staatsfinanzen entspricht weitgehend den Erwartungen der Europäischen Kommission und anderer internationaler Institutionen vom Frühjahr 2007, wonach das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr weiter zurückgehen wird. Zwar scheinen die Daten für das erste Quartal 2007 auf Euroraumebene erste Anzeichen einer gedämpfteren Einnahmementwicklung aufzuweisen, doch ist bei den Staatseinnahmen weiterhin eine kräftige Wachstumsrate zu verzeichnen, die über jener der Staatsausgaben liegt (siehe Abbildung 49). Die aktuellen Daten zu den Staatsausgaben beinhalten Effekte umfangreicher befristeter Aufwendungen vom Jahresende 2006.

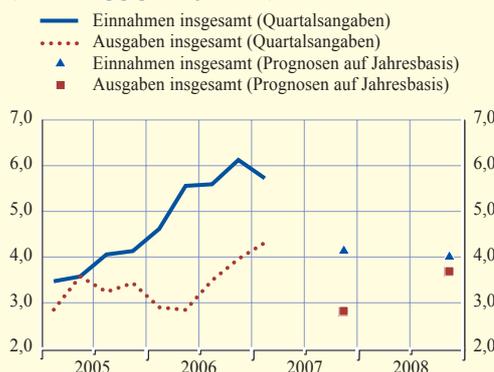
Die meisten Staaten im Eurogebiet scheinen derzeit ihre (teilweise nicht hinreichend ambitionierten) Haushaltsziele, die sie sich in den Ende 2006 bzw. Anfang 2007 zuletzt aktualisierten Stabilitätsprogrammen gesteckt hatten, trotz der in einigen Fällen zu beobachtenden Verfehlungen von Ausgabenzielen und Steuersenkungen einhalten zu können. Diese Haushaltsentwicklung dürfte hauptsächlich von dem günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld getragen werden, welches einer anhaltend starken Entwicklung der Staatseinnahmen und einem mäßigen Ausgabenanstieg förderlich ist. Der erwarteten Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos nach zu urteilen dürfte die finanzpolitische Ausrichtung im Euroraum etwas gestrafft sein. Bereinigt um temporäre Effekte bliebe sie jedoch weitgehend neutral. Infolge der steigenden Primärüberschüsse wird sich auch die staatliche Schuldenquote im Eurogebiet weiter verringern. Was die Länder angeht, gegen die noch ein Defizitverfahren läuft, so dürfte Italiens Haushaltsfehlbetrag im laufenden Jahr unter 3 % des BIP sinken, in Portugal aber oberhalb dieses Referenzwerts verharren.

### HAUSHALTSPLÄNE FÜR 2008 UND DIE FOLGEJAHRE

In den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets werden derzeit die Haushaltsentwürfe für das Jahr 2008 erstellt und die mittelfristigen Haushaltspläne aktualisiert. Da die Angaben zu den

Abbildung 49 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Europäische Kommission.  
Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2005 bis zum ersten Quartal 2007 sowie die Ergebnisse der Frühjahrsprognose 2007 der Europäischen Kommission für die Jahre 2007 und 2008.

haushaltspolitischen Vorhaben jedoch noch unvollständig sind, kann eine Einschätzung der Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur vorläufiger Natur sein. Die folgende Erörterung von Haushaltsplänen für das Jahr 2008 beschränkt sich auf die größten Euro-Länder.

In Deutschland legte das Bundesfinanzministerium im Juli seinen Haushaltsentwurf vor und gab den mittelfristigen Haushaltsplan auf Bundesebene sowie die Prognosen zur Entwicklung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos bekannt. Die Bundesregierung senkte ihre Prognosen für das gesamtstaatliche Defizit 2007 von 1,2 % des BIP auf rund 0,5 % des BIP. Das Bundesfinanzministerium rechnet damit, dass das gesamtstaatliche Defizit 2008 bei 0,5 % des BIP verharren und 2009 leicht auf einen Stand zwischen 0 % und 0,5 % zurückgehen, das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts 2010 erreicht und 2011 schließlich ein Überschuss erwirtschaftet wird. Auf der Grundlage dieses Haushaltsentwurfs dürften die Einnahmen des Bundes in den Jahren 2007 und 2008 bis 2010 die bisherigen Haushaltsansätze von 2007 deutlich übersteigen. Rund die Hälfte der auf Bundesebene zu erwartenden Mehreinnahmen sollen der Finanzierung von Ausgaben und nicht etwa einer rascheren Rückführung des Haushaltsdefizits und der Staatsverschuldung dienen. Die jüngsten Informationen lassen für 2007 und 2008 auf bessere Haushaltsergebnisse schließen.

In Frankreich kündigte die neue Regierung im Juni ein Steuersenkungspaket an. Der Schätzung der Regierung zufolge dürften die Steuereinnahmen infolge dieses Pakets in den Jahren 2007, 2008 und 2009 gemessen am BIP um 0,1 %, 0,6 % bzw. 0,8 % geschmälert werden. Weitere Änderungen des Steuersystems sind vorgesehen, wengleich Einzelheiten und Zeitpunkt noch nicht bekannt sind. Die französische Regierung hat angedeutet, dass sie für 2007 nun mit einem Haushaltsdefizit von rund 2,4 % des BIP rechnet, welches sich 2008 auf 2,3 % verringern soll. Frankreich geht davon aus, das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushalts erst 2012 erreichen zu können, wengleich Anstrengungen für einen früheren Haushaltsausgleich, etwa im Jahr 2010, unternommen würden, sofern das Wirtschaftswachstum die Erwartungen übertreffen sollte.

In Italien legte die Regierung ihre Wirtschafts- und Finanzplanung (DPEF) für den Zeitraum von 2008 bis 2011 vor. In dieser Planung sind die Effekte eines Gesetzesentwurfs enthalten, der für 2007 eine Sonderunterstützung für Empfänger niedriger Renten sowie für Familien und junge Menschen in Höhe von rund 0,4 % des BIP vorsieht. Einige dieser Ausgaben werden struktureller Natur sein. Diese Mehrausgaben sollen nur teilweise durch die nun höher als zuvor erwartet ausgefallenen Einnahmen gegenfinanziert werden. Insgesamt strebt die Regierung im Jahr 2007 jetzt ein Defizit von 2,5 % des BIP an, welches 2008 auf 2,2 % des BIP und 2009 dann auf 1,5 % des BIP zurückgehen soll. Auf der Grundlage der gegenwärtigen Zielvorgaben würde der von Italien mittelfristig angestrebte Haushaltsausgleich erst 2011 verwirklicht.

#### **FEHLER DER VERGANGENHEIT VERMEIDEN**

Die gegenwärtige Haushaltslage weist insofern einige Gemeinsamkeiten mit der Zeit des letzten Wirtschaftsaufschwungs der Jahre 1999 und 2000 auf, als die Haushaltspläne und -ziele erneut die Erwartung widerzuspiegeln scheinen, dass die aktuelle gute Einnahmensituation des Staates von Dauer sein wird. Auch 1999/2000 wurde allgemein davon ausgegangen, dass die günstigen Aussichten für Wirtschaft und Staatsfinanzen anhalten würden, woraufhin die Regierungen sich zu dauerhaften Steuersenkungen und Ausgabensteigerungen veranlasst sahen, ohne auf der Ausgabenseite ausgleichende strukturelle Maßnahmen vorzunehmen. Im Jahr 2000 jedoch änderte sich der Verlauf des Wirtschaftswachstums, und aufgrund der daraus folgenden Einnahmenaus-

fälle und Sonderausgaben kam es zu einer erheblichen Verschlechterung der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet, die selbst heute noch nicht völlig wettgemacht ist (siehe Tabelle 9).

Angesichts des aktuellen positiven Konjunkturklimas ist es für alle Regierungen der Euro-Länder daher von wesentlicher Bedeutung, Fehler der Vergangenheit zu vermeiden und die Erfahrungen von 1999 und 2000 in ihr heutiges Handeln einfließen zu lassen. Erstens sollten sie die sich derzeit bietende Gelegenheit zu einer zügigen Beseitigung von Haushaltsdefiziten nutzen, um mittelfristig solide Haushaltspositionen erzielen zu können. Hierdurch würde es ihnen möglich, automatische fiskalische Stabilisatoren wirken zu lassen, wenn es wieder zu einer konjunkturellen Abkühlung kommt, und durch eine hinreichend rasche Senkung ihrer Schuldenquoten für die Haushaltsbelastungen, die sich aus der Bevölkerungsalterung ergeben, vorzusorgen. Zweitens sollten die Regierungen von expansiven diskretionären Maßnahmen wie dauerhaften Mehrausgaben bzw. Steuersenkungen, denen keine Gegenfinanzierung gegenübersteht, absehen. Um die Fehler der Vergangenheit zu vermeiden, sollten die für 2007 angestrebten Haushaltsziele – die in einigen Ländern Ehrgeiz vermissen lassen – erreicht (wenn nicht gar übertroffen) und unerwartete Mehreinnahmen vollständig für eine raschere Senkung von Haushaltsdefizit und Schuldenstand eingesetzt werden. In den Haushaltsplänen für das kommende Jahr sollte sich die in einigen Ländern weiterhin bestehende Notwendigkeit der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in der Form widerspiegeln, dass konkrete Maßnahmen zur Defizitrückführung, vorzugsweise auf der Ausgabenseite, aufgezeigt werden. Länder, die ihre Pläne zur Haushaltskonsolidierung angesichts unerwartet kräftiger Einnahmensteigerungen lockern, riskieren damit eine Wiederholung des Szenarios der Jahre 1999 und 2000, als fehlende Umsicht innerhalb kurzer Zeit übermäßige Defizite entstehen ließ.

Insbesondere die Länder, gegen die noch ein Defizitverfahren läuft, sollten größtmögliche Anstrengungen unternehmen, um ihre Haushaltsfehlbeträge spätestens innerhalb der vom ECOFIN-Rat gesetzten Fristen auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP zu senken. Die Haushaltspläne der Länder, die zwar kein übermäßiges Defizit aufweisen, ihr mittelfristiges Haushaltsziel aber auch noch nicht erreicht haben, sollten für die gegenwärtig günstige Konjunkturlage hinreichende Fortschritte vorsehen, d. h. eine strukturelle Haushaltskonsolidierung mindestens in Höhe des vereinbarten Richtwertes von 0,5 % des BIP. Diejenigen Länder des Eurogebiets, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel bereits erreicht haben, täten gut daran, eine expansive Finanzpolitik zu vermeiden, die das Erreichte gefährden und zu einem prozyklischen Kurs führen würde.

Auf dem informellen Treffen der Eurogruppe am 20. April 2007 in Berlin bekräftigten die Finanzminister des Euro-Währungsgebiets in einer Vereinbarung die Angemessenheit dieser finanzpolitischen Leitlinien. Nun kommt es darauf an, diese Vereinbarung vollständig in die Praxis umzu-

**Tabelle 9 Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP) und reales BIP-Wachstum im Zeitraum 2000/2002 im Euro-Währungsgebiet**

Jahr	Prognose (Herbst 2000)			Ergebnis (Frühjahr 2007)		
	Finanzierungs-saldo	Konjunktur-bereinigter Primärsaldo	Reales BIP	Finanzierungs-saldo	Konjunktur-bereinigter Primärsaldo	Reales BIP
2000	-0,7	3,4	3,5	-1,0	2,9	3,9
2001	-0,5	3,1	3,1	-1,9	1,2	1,9
2002	-0,4	3,2	3,0	-2,6	0,7	0,9

Quelle: Europäische Kommission, Herbstprognose 2000 und Frühjahrsprognose 2007.

Anmerkung: In den Angaben sind die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen nicht enthalten.

setzen; ferner müssen alle Länder die mittelfristig angestrebten soliden Haushaltspositionen baldmöglichst, spätestens aber 2010 erzielen.

Auch mittel- bis langfristige Erwägungen lassen eine umfangreiche Konsolidierung geboten erscheinen, um die hohen Schuldenquoten, ein niedriges Potenzialwachstum und die hohen impliziten Verbindlichkeiten, die sich aus der Bevölkerungsalterung ergeben, bewältigen zu können. Daher sollten die Haushaltspläne für 2008 und die Folgejahre weiterhin eine Konsolidierung als Teil einer umfassenden mittelfristigen Strategie vorsehen, die die Tragfähigkeit und Qualität der Staatsfinanzen stärkt. Durch die Begrenzung von Ausgabenverpflichtungen und die Reform der sozialen Sicherungssysteme dürfte nicht nur die Verwirklichung der Ziele für Defizit und Staatsverschuldung erleichtert werden. Vielmehr ließe sich auch die Steuer- und Abgabenlast verringern, um die Anreize für Arbeit, Investitionen und Innovation zu verbessern und eine effiziente Allokation der Produktionsfaktoren zu gestatten. In dieser Hinsicht besteht eine weitere Herausforderung darin, nach Wegen einer bestmöglichen Steigerung von Effizienz und Transparenz der Steuersysteme in den Ländern des Euroraums zu suchen – auch angesichts der Erfahrungen einiger mittel- und osteuropäischer Staaten mit einer sogenannten „Flat tax“ (siehe Kasten 10).

#### Kasten 10

##### FLAT TAX IN MITTEL- UND OSTEUROPA

In mehr als 20 Ländern der Welt, darunter fünf mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedstaaten und sieben Nachbarländer der EU, wurde eine sogenannte „Flat tax“ eingeführt (zunächst in den drei baltischen Staaten 1994/1995, ab 2001 u. a. gefolgt von Russland, Serbien, der Ukraine, der Slowakei, Georgien, Rumänien, der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien, Montenegro und Albanien – siehe Tabelle). Das Konzept einer Flat tax wird gewöhnlich mit den Forschungsarbeiten von Hall und Rabushka<sup>1</sup> in Verbindung gebracht, in denen ein einheitlicher Steuersatz betrachtet wird, der für Einkommen- und Körperschaftsteuern ab einer bestimmten Mindesthöhe bzw. über einem bestimmten Grundfreibetrag gelten soll. Tatsächlich wendet jedoch keines der oben genannten Länder ein reines Flat-tax-System an. Im Zuge der durchgeführten Steuerreformen wurde vom Prinzip eines einheitlichen Steuersatzes abgewichen und vielmehr eine Vielfalt an Steuerschemata eingeführt. Unterschiede bestehen insbesondere in der Höhe des Steuerfreibetrags und der gesetzlichen Einkommen- und Körperschaftsteuersätze sowie in der Abgrenzung der Bemessungsgrundlagen beispielsweise für die steuerliche Behandlung von Dividendenausschüttungen.

In diesem Kasten werden die wichtigsten theoretischen Argumente hinsichtlich der Einführung einer Flat tax eingehender beleuchtet und die Erfahrungen beschrieben, die die oben genannten Länder in letzter Zeit mit derartigen Reformen gemacht haben.

In der Fachliteratur wird als wichtiges Argument für die Einführung einer Flat tax deren Einfachheit genannt. Diese Eigenschaft soll zu einer Verbesserung der Transparenz, Senkung der Verwaltungskosten und Erhöhung der Steuerehrlichkeit führen. Solche positiven Resultate werden insbesondere in Ländern erwartet, in denen Steuervermeidung zuvor weit verbreitet war. Darüber hinaus sollen zuweilen mit einer Flat tax abgabeninduzierte Verzerrungen verrin-

<sup>1</sup> R. E. Hall und A. Rabushka, *Low Tax, Simple Tax, Flat Tax*, McGraw Hill, New York, 1983, sowie *The Flat Tax*, Hoover Institution Press, Stanford, 1985.

gert und damit die Effizienz einer Volkswirtschaft gesteigert werden. Einheitliche Steuersätze für Einkommen natürlicher und juristischer Personen können die Arbeits-, Investitions- und Innovationsanreize fördern, wenn sie die Steuerlast im Vergleich zu der Zeit vor der Reform verringern. Es wird auch angeführt, dass derartige Reformen sich selbst tragen können, wenn sie tatsächlich zu einem höheren Investitions-, Beschäftigungs- und Produktionswachstum beitragen.

Da das Maß der Belastung bei einheitlichen Steuersätzen leichter zu erkennen ist als bei progressiven Steuertarifen, lassen sich mit ihnen auch einfacher länderübergreifende Vergleiche anstellen. In einem Umfeld einer verstärkten internationalen Verflechtung von Volkswirtschaften und Kapital- und Arbeitskräftemobilität (insbesondere innerhalb der EU) könnten Anreize für die Länder bestehen, niedrige einheitliche Steuersätze festzulegen, um mobile Produktionsfaktoren und steuerliche Bemessungsgrundlagen anzuziehen. Dadurch würde es in den Ländern mit hohen Steuersätzen zu Spannungen kommen. Was diesen Aspekt angeht, so wird in der Fachliteratur auf einen möglichen Wettbewerb um die niedrigsten Steuersätze hingewiesen, der schließlich das Steueraufkommen aushöhlen und zu einer Unterversorgung mit einigen öffentlichen Gütern führen könnte, wie etwa eine effektive öffentliche Verwaltung und quali-

#### Flat tax in ausgewählten EU-Mitgliedstaaten und benachbarten Ländern

Land	Einführung der Flat tax	Einkommensteuersatz (in %)			Körperschaftsteuersatz (in %)		
		Vor der Reform	Nach der Reform	2007	Vor der Reform	Nach der Reform	2007
Estland	1994	16–33	26	22 <sup>1)</sup>	35	26	22 <sup>1)</sup>
Litauen	1994	18–33	33	27 <sup>2)</sup>	29	29	15
Lettland	1995	25–10 <sup>3)</sup>	25	25	25	25	15
Russland	2001	12–30	13	13	15	35 <sup>4)</sup>	24
Serbien	2003	10–20	14	14	20	14	14
Ukraine	2004	10–40	13	15	30	25	25
Slowakei	2004	10–38	19	19	25	19	19
Georgien	2005	12–20	12	12	20	20	20
Rumänien	2005	18–40	16	16	25	16	16
EJR Mazedonien	2007	15–24	12	12 <sup>5)</sup>	15	12	12 <sup>5)</sup>
Montenegro	2007	16–24	15	15 <sup>6)</sup>	15–20	9	9
Albanien	2007	5–30	10	10 <sup>7)</sup>	20	10	10
<b>Vergleich mit den drei größten Ländern des Euro-Währungsgebiets 2007:</b>							
		Einkommensteuersatz (in %)			Körperschaftsteuersatz (in %)		
Deutschland		15–42			38,70 <sup>8)</sup>		
Frankreich		5,5–40			33,33		
Italien		23–43			33		

Quellen: M. Keen, Y. Kim und R. Varsano, The "Flat Tax(es)": Principles and Evidence, Working Paper WP/06/218 des IWF, 2006; G. Nicodème, Flat tax: Does one rate fit all?, in: Intereconomics: Review of European Economic Policy 42(3), S. 138–142, 2007; Datenbank „Taxes in Europe“ der Europäischen Kommission; Weltbank; Finanzministerien der Länder; Federation of International Trade Associations.

Anmerkung: Kursivdruck zeigt Länder außerhalb der EU an.

1) Soll bis 2009 schrittweise auf 20 % gesenkt werden.

2) Soll 2008 auf 24 % gesenkt werden.

3) Regressiver Tarif.

4) Einschließlich der von den Gemeinden erhobenen Steuer von 5 %.

5) Soll 2008 auf 10 % gesenkt werden.

6) Soll bis 2010 auf 9 % gesenkt werden.

7) Stichtag 1. Juli 2007.

8) Dieser Gesamtsteuersatz umfasst den nominalen Körperschaftsteuersatz von 25 % sowie die Gewerbesteuer und den Solidaritätszuschlag; dieser Satz soll 2008 auf 29,83 % gesenkt werden.

tativ hochwertige Infrastrukturen und Bildungssysteme – die allerdings entscheidend sind, um mobile Produktionsfaktoren anzuziehen.

Darüber hinaus wirft eine Flat tax Fragen in Bezug auf die Steuergerechtigkeit auf, da sie sich auf die Verteilung der persönlichen Einkommen auswirkt. In jüngster Zeit sind verschiedene wissenschaftliche Untersuchungen<sup>2</sup>, in denen die Einführung von Flat-tax-Systemen in europäischen Ländern simuliert wurde, zu dem Schluss gekommen, dass eine Flat tax in bestimmten Fällen zwar die Effizienz einer Volkswirtschaft steigern könnte, dies aber zu Lasten der vertikalen Steuergerechtigkeit ginge. Ein Gegenargument zu dieser Erkenntnis lautet jedoch, dass sich Umverteilungsziele besser durch gut konzipierte Transfersysteme erreichen ließen.

In der Praxis liefern empirische Berichte uneinheitliche Ergebnisse zu den Auswirkungen pauschaler Steuersysteme. Die erwartete Steigerung der Einfachheit ist nicht immer eingetreten. In einigen Länderuntersuchungen<sup>3</sup> wurden hinsichtlich Einfachheit und Steuerehrlichkeit positive Effekte der Flat tax festgestellt. Andere länderspezifische Fallstudien<sup>4</sup> zeigen, dass die Steuersysteme nur geringfügig an Einfachheit gewannen, während die mit verschiedenen Ausnahmetatbeständen und der steuerlichen Behandlung bestimmter Einkommenskategorien verbundene Komplexität fortbestehen bleibt. Diese Erkenntnisse legen den Schluss nahe, dass sich die Komplexität nicht zwangsläufig nur aus progressiven Steuertarifen, sondern auch aus der Abgrenzung der steuerlichen Bemessungsgrundlage und den Abzugsmöglichkeiten ergibt.

Was die Arbeits-, Investitions- und Innovationsanreize angeht, so konnten die empirischen Analysen zu den baltischen Staaten, Georgien, Rumänien, Russland, der Slowakei und der Ukraine keine eindeutigen Belege dafür liefern, dass einheitliche Steuersätze tatsächlich die erwarteten Verbesserungen bieten. Die neuen gesetzlichen Einheitssteuersätze für die Einkommen natürlicher und juristischer Personen sind nicht immer niedrig. In den meisten Ländern, die ab 2001 ihre Steuersysteme umstellten, wurde der einheitliche Einkommensteuersatz auf oder knapp unter dem Stand des niedrigsten zuvor geltenden Grenzsteuersatzes festgelegt, wohingegen Litauen und Lettland hierfür ihren höchsten Grenzsteuersatz wählten (siehe Tabelle). Auch konnte die ökonometrische Analyse – zumindest im Fall Russlands<sup>5</sup> – keine Belege für verstärkte Arbeitsanreize feststellen. Die gesetzlichen einheitlichen Körperschaftsteuersätze liegen zumeist unter jenen der größten Länder des Euroraums. Allerdings wird dieser Vergleich durch deutliche Unterschiede in der Abgrenzung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen verzerrt.

Des Weiteren gibt es keine eindeutigen Hinweise darauf, dass sich die Einführung einer Flat tax selbst getragen hat, wenngleich auch keine dramatischen Steuerausfälle gemeldet wurden. In der Slowakei ist das Aufkommen der Einkommensteuer und Körperschaftsteuer im Jahr nach der Reform um 0,8 % des BIP bzw. 0,2 % des BIP zurückgegangen, hat sich danach aber wieder verbessert.

2 Siehe zum Beispiel C. Fuest, A. Peichl und T. Schaefer, Is a flat tax politically feasible in a grown-up welfare state?, in: Finanzwissenschaftliche Diskussionsbeiträge 07-6, Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, 2007, und verschiedene Arbeiten, veröffentlicht in: IB Review, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, 40 (1–2), S. 69–153.

3 I. Vanasaun, Experience of flat income tax: The Estonian case, in: IB Review, 40 (1–2), 2006, S. 101–106; P. Saavedra, A. Marcincin und J. Valachy, Flat income tax reforms, in: C. Grey, T. Lane und A. Varoudakis, Fiscal Policy and Economic Growth. Lessons for Eastern Europe and Central Asia, Weltbank, 2007.

4 M. Keen, Y. Kim und R. Varsano, The "Flat Tax(es)": Principles and Evidence, Working Paper WP/06/218 des IWF, 2006.

5 C. G. Gaddy und W. G. Gale, Demythologizing the Russian flat tax, in: Tax Notes International, 2005, S. 983–988; A. Ivanova, M. Keen und A. Klemm (Hrsg.), The Russian flat tax reform, Working Paper WP/05/16 des IWF, 2005.

Was das Wirtschaftswachstum angeht, so waren in den mittel- und osteuropäischen Ländern zwar hohe Wachstumsraten des realen BIP zu verzeichnen, doch müssen diese nicht unbedingt mit der Einführung der Flat tax zusammenhängen. Die empirischen Untersuchungen üben bei der Herstellung von kausalen Zusammenhängen Zurückhaltung, da die Steuerreformen in der Regel in umfassende und tief greifende finanz- und strukturpolitische Reformen eingebettet waren, deren Effekte jene der Flat tax überwogen haben könnten.

In Bezug auf Verteilungseffekte stoßen empirische Untersuchungen nicht immer auf eindeutige Anzeichen einer Verringerung der Steuerprogression, insbesondere dann nicht, wenn die einheitlichen Steuersätze nur einen Teil des gesamten Steuersystems betreffen und sich nicht auf die Sozialversicherungsbeiträge beziehen. Einerseits wurde in Ländern, in denen der einheitliche Einkommensteuersatz höher ist als der niedrigste vor der Reform geltende Grenzsteuersatz, der Grundfreibetrag nicht immer erhöht und in einigen Fällen – etwa Lettland – sogar gesenkt, sodass sich die Steuerlast für diejenigen mit den niedrigsten Einkommen erhöht und die Steuerprogression verringert hat. Andererseits scheint die Einführung einer Flat tax in der Slowakei die Steuerprogression durch die größere Bedeutung von Steuerfreibeträgen und steuerlichen Abzugsmöglichkeiten verstärkt zu haben.<sup>6</sup>

Diese Übersicht über die theoretischen Argumente und empirischen Belege zu mittel- und osteuropäischen Ländern lässt die folgenden Schlüsse zu: Erstens ist eine Flat tax alleine nicht ausreichend, um das Steuersystem zu vereinfachen, da die Komplexität hauptsächlich auf die Abgrenzung der Bemessungsgrundlage, insbesondere aber auch auf Ausnahmetatbestände und Steuerschlupflöcher zurückzuführen ist. Diesbezügliche Verfahrensverbesserungen sowie die Bekämpfung von Steuerbetrug und die Modernisierung und Verstärkung der steuerlichen Verwaltung würden zu einer Erhöhung der Transparenz und Verbesserung der Steuerehrlichkeit beitragen. Zweitens erschwert die Tatsache, dass die Einführung einer Flat tax in den meisten Ländern mit größeren Strukturreformen einherging, eine Isolierung der Auswirkungen von Flat-tax-Systemen auf makroökonomische Ergebnisse einerseits und Steuereinnahmen andererseits. Drittens sind die einheitlichen Einkommensteuersätze tendenziell niedriger als die vor der Reform geltenden höchsten Grenzsteuersätze, und die gesetzlichen Körperschaftsteuersätze in Ländern mit einer Flat tax liegen in der Regel unter den im Eurogebiet geltenden Steuersätzen. Zwar werden länderübergreifende Vergleiche durch unterschiedliche Abgrenzungen der Bemessungsgrundlagen beeinträchtigt, sie weisen aber dennoch auf einen Druck in Richtung niedrigerer Steuersätze hin, insbesondere für Personen mit hohem Einkommen und für Kapitalgesellschaften. Dieses stärker wettbewerbsorientierte Umfeld stellt für das Euro-Währungsgebiet eine Herausforderung dar und zeigt, wie wichtig eine umsichtige Beurteilung der Effizienz und Qualität von Besteuerung und Staatsausgaben ist.

<sup>6</sup> Weltbank, The Quest for Equitable Growth in the Slovak Republic. Earning Your Way Out of Poverty: Assessing the Distributional Effects of Recent Slovak Reforms of the Tax and Benefit Systems, World Bank Living Standards Assessment: Policy Note 2, Report No. 32433-SK, 2005.

## 6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 6.1 WECHSELKURSE

Nach der Mitte 2006 zu beobachtenden Phase weitgehender Stabilität folgte der Euro von Ende 2006 bis April 2007 im Wesentlichen einem Aufwertungs-trend. Seitdem lässt die Entwicklung des Euro ungeachtet einer zum Teil hohen kurzfristigen Volatilität keinen klaren Trend erkennen. Am 5. September notierte der Euro in effektiver Rechnung 3,1 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Von Ende 2006 bis Ende April 2007 verzeichnete der Euro eine relativ breit basierte Aufwertung, die bis zu einem gewissen Grad durch die wechselnde Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturlage des Euro-Währungsgebiets verglichen mit seinen wichtigsten Handelspartnern gestützt wurde. Dieser Aufwertungs-trend scheint seit Mai zu einem Stillstand gekommen zu sein; der Euro bewegt sich seitdem angesichts einer zum Teil hohen kurzfristigen Volatilität im Wesentlichen seitwärts. Am 5. September 2007 blieb der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 24 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – gegenüber seinem Stand von Ende Mai nahezu unverändert und lag 3,1 % über seinem 2006 verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 50). Hinter der weitgehenden Stabilität des effektiven Wechselkurses des Euro in den letzten drei Monaten verbergen sich ausgeprägtere Entwicklungen der bilateralen Wechselkurse; so gewann der Euro gegenüber dem ungarischen Forint, dem koreanischen Won und dem australischen Dollar stark an Wert, während er vor allem in Relation zum japanischen Yen und, in geringerem Umfang, zur norwegischen und tschechischen Krone an Boden verlor. Gemessen an den Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Entwicklung sowohl der Verbraucher- als auch der Erzeugerpreise im August 2007 rund 3 % über seinem Jahresdurchschnitt 2006 (siehe Abbildung 51).

#### US-DOLLAR/EURO

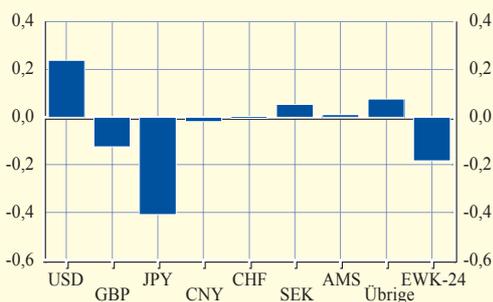
Der US-Dollar entwickelte sich in den letzten Monaten weitgehend ähnlich wie die nominalen effektiven Wechselkurse des Euro. Nachdem der Euro von Ende 2006 bis Ende April 2007 gegenüber der US-Währung aufgewertet hatte, bewegte er sich bei zum Teil erheblichen kurz-

Abbildung 50 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses <sup>2)</sup> 31. Mai 2007 bis 5. September 2007 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. Mai 2007 bis zum 5. September 2007.

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

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

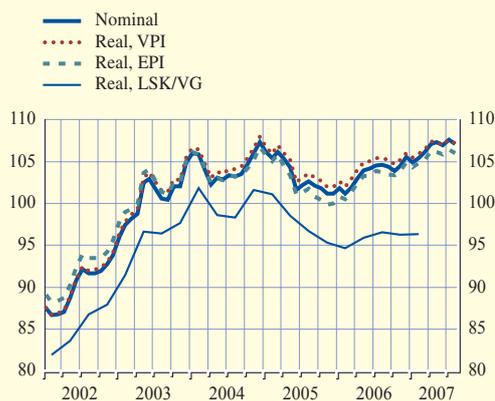
fristigen Schwankungen im Wesentlichen seitwärts. In den letzten drei Monaten gewann der Euro zunächst an Stärke und erreichte am 24. Juli einen historischen Höchststand von 1,383 USD. Anschließend gingen ihm einige dieser Wertzuwächse verloren; in der ersten Augushälfte wertete er besonders stark ab. Der Euro/Dollar-Wechselkurs wurde in den vergangenen Monaten durch periodische Korrekturen der Markteinschätzung zu den relativen Konjunkturaussichten für die beiden Wirtschaftsräume beeinflusst. Zuletzt haben diese Erwägungen eine weniger wichtige Rolle gespielt, da Bedenken hinsichtlich der Liquiditätsbedingungen an den globalen Geld- und Kreditmärkten stärker in den Mittelpunkt rückten. Diese Bedenken haben vor allem zu einem allgemeinen Anstieg der Risikoaversion der Anleger sowie der Gesamtvolatilität geführt. Die implizite Volatilität des Währungspaares USD/EUR erhöhte sich nach ihren historischen Tiefständen wieder. Aufgrund dessen dürfte der US-Dollar von den Überlegungen der internationalen Anleger, in sicherere Anlageformen zu investieren, profitiert haben. Zudem haben offenbar Bedenken über das Engagement der europäischen Banken im US-Subprime-Hypothekensektor die Gemeinschaftswährung belastet. Die in der ersten Augushälfte zu beobachtende Abschwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar kehrte sich in der zweiten Monatshälfte um, als auf den Finanzmärkten Anzeichen einer Stabilisierung erkennbar wurden. Am 5. September notierte der Euro bei 1,36 USD und damit 1,0 % über seinem Stand von Ende Mai bzw. 8,2 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 52).

#### JAPANISCHER YEN/EURO

In den letzten Monaten setzte der Euro zunächst seinen seit Mitte 2005 anhaltenden Aufwärtstrend gegenüber dem japanischen Yen fort und erreichte am 13. Juli einen historischen Höchststand von 168,68 JPY. Seitdem hat der Euro in Relation zur japanischen Währung stark abgewertet und im Zusammenhang mit einem breit angelegten Anstieg des japanischen Yen fast 7 % an Wert verloren. Die Entwicklung des Yen-Wechselkurses wurde in den vergangenen Monaten in erster Linie durch die Entwicklung der Einstellung der internationalen Anleger gegenüber Carry Trades bestimmt. Insbesondere die bis Mitte Juli zu beobachtende Aufwertung des Euro in Relation zur japanischen Währung hing Berichten zufolge damit zusammen, dass das niedrige Zinsniveau in Japan und die niedrigen impliziten Volatilitäten in Verbindung mit einer geringen Risikoscheu der Anleger den japanischen Yen als Finanzierungswährung für Carry Trades attraktiv machten. Die Marktturbulenzen von Anfang März 2007 hatten lediglich eine vorübergehende Korrektur des entsprechenden Abwertungstrends des japanischen Yen zur Folge, und die zunächst verzeichneten Kursgewinne wurden rasch wieder abgegeben. Das Ausmaß der Wechselkursentwicklungen lässt vermuten, dass die jüngsten weltweiten Finanzmarkturbulenzen im August größere Auswirkungen auf den japanischen Yen hatten. Dies dürfte damit im Zusammenhang stehen, dass Carry Trades in jüngster Zeit – gemessen an der impliziten Volatilität der Yen-Wechselkurse – erheblich stärker mit Risiken behaftet waren und die implizite Volatilität des Währungspaares JPY/EUR deutlich über den historischen Durchschnittswerten lag. Zugleich deuten die

**Abbildung 51** Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro <sup>1)</sup>

(Monats-/Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)

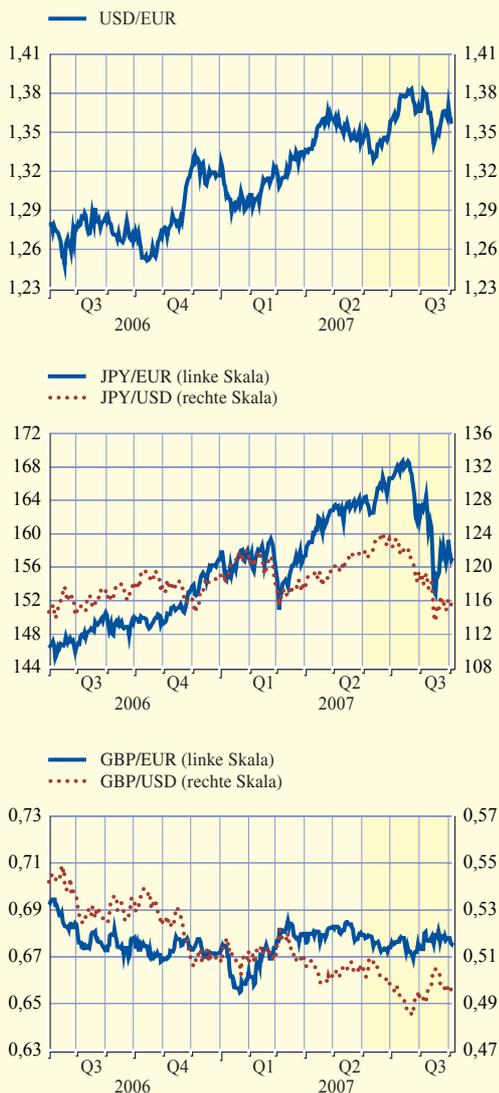


Quelle: EZB.

<sup>1)</sup> Ein Anstieg der EWK-24-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf August 2007. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-24-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das erste Quartal 2007 und sind teilweise geschätzt.

Abbildung 52 Wechselkursentwicklung

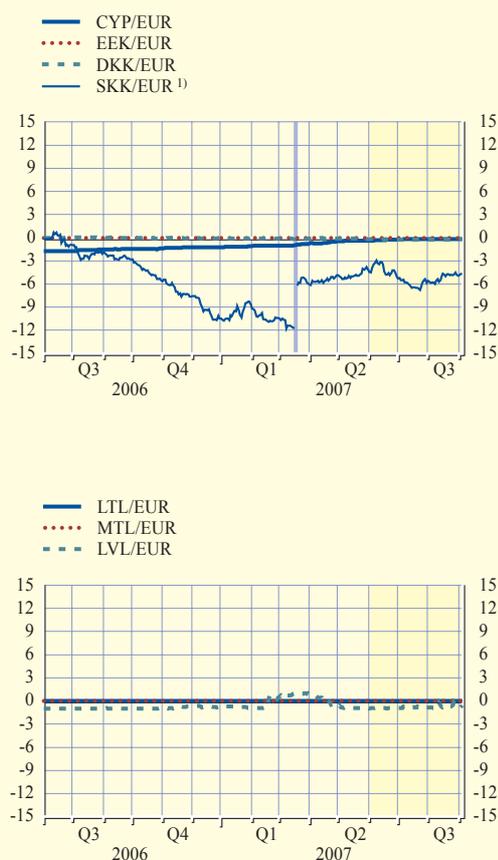
(Tageswerte)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. Mai 2007 bis zum 5. September 2007.

Abbildung 53 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  $\pm 15\%$ .  
1) Die vertikale Linie markiert den 19. März 2007, als der Euro-Leitkurs der slowakischen Krone von 38,4550 SKK auf 35,4424 SKK angehoben wurde.

aus Optionspreisen errechneten Risk Reversals auf einen beträchtlichen Umschwung der Markterwartungen zugunsten einer Aufwertung der japanischen Währung hin. Am 5. September notierte der Euro bei 157,11 JPY und damit 3,9 % unter seinem Stand von Ende Mai bzw. 7,6 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2006 (siehe Abbildung 52).

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Wie im Jahr 2006 waren die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen in den ersten acht Monaten des laufenden Jahres stabil und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 53). Die slowakische Krone, deren Leitkurs im März ange-

hoben worden war, notierte innerhalb des neuen Kursbandes weiterhin stark. Eine gewisse Abschwächung des Euro gegenüber der slowakischen Währung im Juni und Juli wurde im August teilweise umgekehrt, und am 5. September notierte die Krone leicht über ihrem Stand von Ende Mai bei 33,78 SKK, d. h. 4,7 % über ihrem Leitkurs. Ungeachtet eines gewissen Volatilitätsanstiegs lag der lettische Lats weiterhin in der Nähe des stärkeren Endes des von der Latvijas Banka einseitig festgelegten Interventionsbandes von  $\pm 1$  %. Der Lats blieb gegenüber seinem Stand von Ende Mai weitgehend unverändert und notierte am 5. September 0,6 % über seinem Leitkurs im WKM II.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verlor der Euro von Ende Mai bis zum 5. September 2007 in Relation zum Pfund Sterling leicht an Wert. Nachdem er zu Beginn des Jahres 2007 etwas stärkere Kursbewegungen verzeichnet hatte, begann im März 2007 eine Phase der weitgehenden Stabilität im Verhältnis zur britischen Währung. Von Mai bis Juli hatte die Gemeinschaftswährung geringfügig abgewertet. Im Anschluss daran gewann sie wieder an Stärke und notierte am 5. September bei 0,68 GBP, d. h. 0,6 % unter ihrem Stand von Ende Mai. Zugleich wertete der Euro von Ende Mai bis zum 5. September gegenüber dem ungarischen Forint und der schwedischen Krone um 2,2 % bzw. 1,1 % auf und gab in Relation zur tschechischen Krone um 2,4 % nach.

#### **ANDERE WÄHRUNGEN**

In den letzten Monaten gewann der Euro im Verhältnis zum Schweizer Franken zunächst an Wert und setzte damit den seit Mitte 2006 anhaltenden Trend fort. Von Ende Juli an gingen dem Euro einige dieser Wertzuwächse im Zusammenhang mit einer breiter angelegten Aufwertung der Schweizer Währung verloren. Dieser Wertgewinn hing Berichten zufolge mit der erhöhten Risikoaversion und Volatilität sowie der damit verbundenen allgemeineren Rückabwicklungen von Carry Trades zusammen, bei denen der Schweizer Franken zum Teil als Finanzierungswährung genutzt wurde. Von Ende Mai bis zum 5. September blieb der Euro gegenüber dem Schweizer Franken weitgehend unverändert. Im gleichen Zeitraum wertete er in Relation zur norwegischen Krone um 2,6 % ab. Im Verhältnis zu den Währungen einiger der wichtigsten asiatischen Handelspartner gewann der Euro hingegen an Wert (um 2,1 % gegenüber dem koreanischen Won und um 0,8 % gegenüber dem Hongkong-Dollar sowie dem Singapur-Dollar). In Relation zum australischen Dollar stieg er ebenfalls (um 1,7 %) an.

#### **6.2 ZAHLUNGSBILANZ**

*Im zweiten Quartal 2007 wuchsen die Ein- und Ausfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets weiterhin moderat. Ungeachtet dessen nahm der Warenhandelsüberschuss im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2007 weiter zu; dies führte zugleich auch zu einem Überschuss in der Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets. In der Kapitalbilanz waren in diesem Zeitraum im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen hohe Nettokapitalzuflüsse zu verzeichnen, während im entsprechenden Vorjahrszeitraum per saldo Mittel abgeflossen waren.*

#### **WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ**

Im ersten Halbjahr 2007 wuchsen die Aus- und Einfuhren von Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets im Handel mit Drittländern in mäßigem Tempo, nachdem Ende letzten Jahres außergewöhnlich hohe Zuwachsraten zu beobachten gewesen waren. Im Einzelnen erhöhte sich der Wert der Warenausfuhr im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowohl im

**Tabelle 10 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2007		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2007 Mai	2007 Juni	2006 Sept.	2006 Dez.	2007 März	2007 Juni	2006 Juni	2007 Juni
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-7,8	5,9	-1,5	2,2	1,5	-1,2	-24,1	3,2
Saldo des Warenhandels	4,1	7,0	1,4	5,2	5,1	5,3	18,7	50,9
Ausfuhr	120,9	126,0	116,8	121,9	121,9	123,2	1 306,1	1 451,5
Einfuhr	116,9	119,0	115,4	116,7	116,8	117,9	1 287,4	1 400,6
Saldo der Dienstleistungen	2,7	3,9	2,9	2,7	3,6	3,3	37,5	37,2
Einnahmen	37,5	38,9	35,7	36,3	37,8	38,0	421,3	443,4
Ausgaben	34,7	35,1	32,8	33,6	34,2	34,8	383,8	406,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-10,3	-0,1	0,7	0,8	-0,9	-3,7	-11,1	-9,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-4,4	-4,9	-6,4	-6,4	-6,3	-6,0	-69,2	-75,5
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	1,1	-40,5	17,0	-15,3	-4,0	-7,2	102,2	-28,4
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-8,5	25,4	-7,2	20,3	32,7	2,7	-46,1	145,3
Nettodirektinvestitionen	-13,4	-44,8	-14,6	-19,8	-8,1	-27,6	-202,2	-210,3
Nettowertpapieranlagen	5,0	70,2	7,4	40,1	40,7	30,3	156,1	355,7
Aktien und Investmentzertifikate	10,8	80,7	8,4	18,3	29,0	26,9	191,9	247,8
Schuldverschreibungen	-5,8	-10,5	-0,9	21,8	11,7	3,4	-35,8	107,9
Anleihen	-11,5	3,4	4,3	32,4	16,2	1,7	-19,9	163,6
Geldmarktpapiere	5,7	-13,9	-5,2	-10,6	-4,4	1,6	-15,9	-55,6
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-1,2	4,1	2,2	3,8	0,9	0,9	12,4	9,7
Einfuhr	-0,5	1,6	2,4	1,5	0,4	1,1	16,7	8,1
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	-1,3	4,2	3,0	4,4	0,0	1,0	12,8	11,1
Einfuhr	-0,9	1,8	3,1	1,1	0,1	0,9	18,6	8,8
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-0,7	3,9	-0,3	1,9	4,0	0,7	11,3	5,3
Ausgaben	0,6	0,9	0,2	2,7	1,7	1,6	11,1	5,8

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

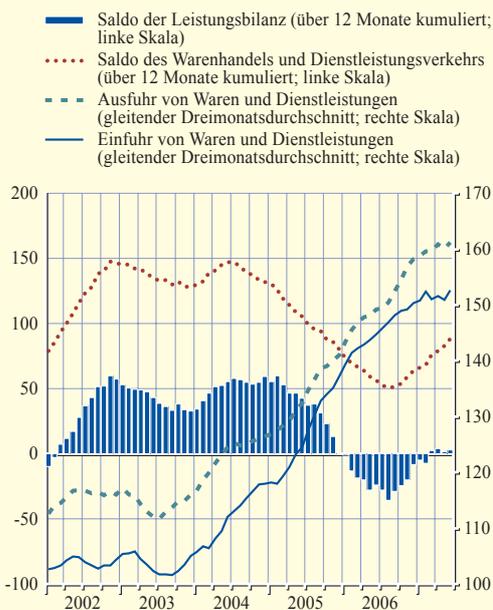
1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

ersten als auch im zweiten Jahresviertel 2007 gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,9 %, verglichen mit 3,8 % im Schlussquartal des vergangenen Jahres. Die Verlangsamung des Anstiegs der Ausfuhren im ersten Halbjahr spiegelte vor allem eine ähnliche Entwicklung bei der Warenausfuhr wider und kann in erster Linie als eine Normalisierung der Handelsdynamik gedeutet werden. Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen entwickelte sich weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der Ausfuhr und wies im ersten und zweiten Quartal 2007 moderate Zuwachsraten von 0,4 % bzw. 1,1 % auf (siehe Tabelle 10).

Die lediglich bis Mai 2007 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen legt nahe, dass die Verlangsamung der wertmäßigen Zunahme der Warenausfuhr im Verlauf des Jahres 2007 auf die geringere Ausweitung der Exportvolumina zurückzuführen ist. Diese nahmen zu Beginn des laufenden Jahres merklich weniger zu und dürften im zweiten Vierteljahr 2007 weitgehend unverändert bleiben, was bis zu einem gewissen Grad als eine Normalisierung nach einer Phase starken Wachstums zum Jahresende 2006 angesehen werden kann. Die etwas geringere Auslandsnachfrage in den ersten beiden Quartalen 2007 trug gemeinsam mit der Auf-

**Abbildung 54 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets**

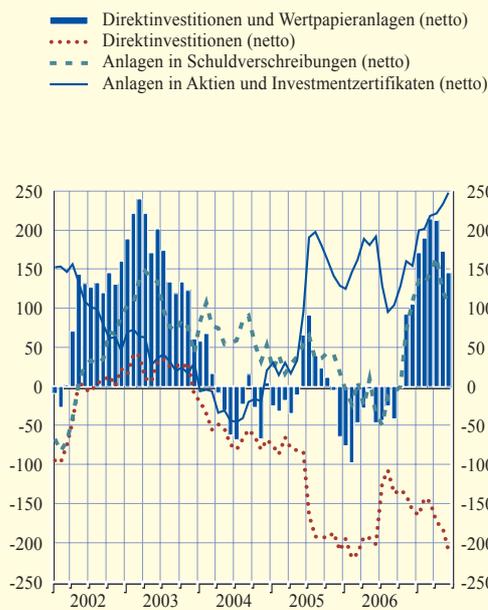
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 55 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

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



Quelle: EZB.

wertung des Euro zur Wachstumsabschwächung bei den Ausfuhr im Handel mit Drittländern bei. Die Ausfuhrpreise für Waren erhöhten sich hingegen im zweiten Jahresviertel weiterhin in mäßigem Tempo, nachdem sie im ersten Vierteljahr 2007 einen Anstieg von 0,7 % verzeichnet hatten.

Bei den Einfuhren lässt die Aufgliederung des Warenhandels mit Drittstaaten nach Volumen und Preisen darauf schließen, dass das verhaltenere Wachstum der wertmäßigen Importe die anhaltende Abschwächung bei den Einfuhrvolumen widerspiegelt. Diese Entwicklung lässt sich auf die konjunkturelle Abkühlung im verarbeitenden Gewerbe in den letzten Monaten zurückführen. Angesichts des weltweiten Ölpreisanstiegs dürften sich die Einfuhrpreise im Warenhandel im zweiten Quartal allerdings etwas stärker erhöhen (nachdem sie im ersten Jahresviertel nahezu unverändert geblieben waren).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet verzeichnete die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz bis Juni 2007 einen Überschuss von 3,2 Mrd € (knapp 0,1 % des BIP), verglichen mit einem Defizit von 24,1 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 54). Diese Umkehr war hauptsächlich den Entwicklungen des Warenhandelssaldos zuzuschreiben, der sich – über zwölf Monate kumuliert – verglichen mit dem Vorjahr um 32,2 Mrd € vergrößerte. Die Salden bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen blieben dagegen weitgehend unverändert, während das Defizit bei den laufenden Übertragungen um 6,3 Mrd € zunahm.

## KAPITALBILANZ

Im zweiten Quartal 2007 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen monatsdurchschnittlich zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 2,7 Mrd €, verglichen mit einem Monatsdurchschnitt von 32,7 Mrd € im ersten Quartal. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf höhere Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen sowie, wenngleich in geringerem Maße, auf per saldo niedrigere Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen zurückzuführen.

Die im zweiten Jahresviertel höheren Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen waren in erster Linie durch die Steigerung der Nettoinvestitionen gebietsansässiger Unternehmen in Drittländern in Form von Beteiligungskapital und reinvestierten Gewinnen bedingt, obwohl ein Rückgang der Nettokreditvergabe zwischen Niederlassungen im Euroraum und deren ausländischen Muttergesellschaften ebenfalls zu dieser Entwicklung beigetragen hat. Was die Wertpapieranlagen betrifft, so waren die monatsdurchschnittlichen Nettokapitalzuflüsse im zweiten Quartal vor allem aufgrund der etwas geringeren Nettokäufe von Schuldverschreibungen durch Gebietsfremde rückläufig.

Im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2007 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo kumulierte Mittelzuflüsse von 145,3 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettoabflüssen von 46,1 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr der Kapitalströme ging in erster Linie von den Nettozuflüssen bei den Wertpapieranlagen aus, die mit 355,7 Mrd € deutlich höher ausfielen als im vorherigen Zwölfmonatszeitraum (siehe Abbildung 55).

Die Entwicklung der kumulierten Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen wurde nach wie vor im Wesentlichen von den steigenden Nettozuflüssen bei den Anleihen getragen, die fast ausschließlich dem verstärkten Nettoerwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde zuzuschreiben waren. Dieser belief sich im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2007 auf 510,4 Mrd €, verglichen mit 237,6 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere scheinen in den letzten zwölf Monaten verglichen mit dem vorherigen Zwölfmonatszeitraum aufgrund des weltweiten Zinsanstiegs an Attraktivität gewonnen zu haben. Dies dürfte mitverantwortlich dafür sein, dass die Nachfrage nach langfristigen Schuldverschreibungen im Euroraum insgesamt zugenommen hat.

Die per saldo höheren kumulierten Mittelzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten resultierten hingegen in erster Linie aus dem geringeren Nettoerwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet. Diese Entwicklung dürfte durch das erwartete günstige relative Gewinnwachstum der Unternehmen im Eurogebiet und in der Folge durch die zu erwartende attraktive Renditedifferenz zwischen Aktien des Euroraums und der Vereinigten Staaten verstärkt werden.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Renditen von Staatsanleihen

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	<b>S55</b>
6.2	Verschuldung	<b>S56</b>
6.3	Veränderung der Verschuldung	<b>S57</b>
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	<b>S58</b>
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	<b>S59</b>
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz	<b>S60</b>
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	<b>S65</b>
7.3	Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	<b>S66</b>
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	<b>S68</b>
7.5	Warenhandel	<b>S70</b>
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	<b>S72</b>
8.2	Bilaterale Wechselkurse	<b>S73</b>
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	<b>S74</b>
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	<b>S75</b>
	<b>ABBILDUNGEN</b>	<b>S76</b>
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	<b>S77</b>
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	<b>S83</b>

#### **ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2007 – DER BEITRITT SLOWENIENS**

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

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,86
2006 Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,0	3,22	3,97
2006 Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,6	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	15,9	3,82	4,08
2007 Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,4	4,07	4,42
2007 März	7,0	9,5	11,0	10,5	10,6	17,3	3,89	4,02
2007 April	6,0	8,8	10,3	10,6	10,4	17,9	3,98	4,25
2007 Mai	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	19,0	4,07	4,37
2007 Juni	6,1	9,5	10,9	11,1	10,8	19,0	4,15	4,66
2007 Juli	6,9	10,4	11,7	.	10,9	.	4,22	4,63
2007 Aug.	.	.	.	.	.	.	4,54	4,43

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-24 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
2006 Q4	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	2,8	7,6	-24,2	122,2	331,6	105,5	105,9	1,3106
2007 Q2	-4,2	18,7	-82,7	90,8	325,3	107,1	107,2	1,3481
2007 März	11,1	9,6	-5,9	65,6	331,6	106,1	106,4	1,3242
2007 April	-3,7	4,3	-24,5	15,6	330,0	107,1	107,4	1,3516
2007 Mai	-12,1	4,2	-13,4	5,0	327,4	107,3	107,4	1,3511
2007 Juni	11,6	10,1	-44,8	70,2	325,3	106,9	106,9	1,3419
2007 Juli	.	.	.	.	328,8	107,6	107,6	1,3716
2007 Aug.	.	.	.	.	.	107,1	107,1	1,3622

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

	10. August 2007	17. August 2007	24. August 2007	31. August 2007
<b>Gold und Goldforderungen</b>	172 067	172 041	172 025	172 000
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	145 162	144 501	143 452	144 162
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 659	24 541	24 899	26 385
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 188	17 438	18 123	17 458
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	503 553	460 010	465 203	400 116
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	292 500	310 001	274 999	209 998
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	150 003	150 003	190 002	190 001
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	61 050	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	0	202	110
Forderungen aus Margenausgleich	0	6	0	7
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	13 005	12 804	12 827	11 825
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	94 168	91 606	92 336	93 275
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 148	37 148	37 148	37 145
<b>Sonstige Aktiva</b>	247 148	247 614	250 871	255 168
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

#### 2. Passiva

	10. August 2007	17. August 2007	24. August 2007	31. August 2007
<b>Banknotenumlauf</b>	644 090	641 910	636 097	637 187
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	256 769	210 527	209 353	132 614
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	256 675	210 273	209 055	132 296
Einlagefazilität	94	254	298	318
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	0	0
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	187	189	191	189
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	44 407	48 737	63 530	73 187
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 084	19 107	19 517	20 859
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	134	133	208	134
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 412	18 232	17 130	19 410
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 517	5 517	5 517	5 517
<b>Sonstige Passiva</b>	79 174	77 524	79 512	82 536
Ausgleichsposten aus Neubewertung	117 010	117 010	117 010	117 010
<b>Kapital und Rücklagen</b>	68 314	68 817	68 819	68 891
<b>Passiva insgesamt</b>	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2007	9. Mai	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
	15.	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
	23.	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
	30.	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
	6. Juni	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
	13.	363 785	344	282 000	4,00	4,06	4,07	7
	20.	365 298	361	288 000	4,00	4,06	4,07	7
	27.	340 137	341	313 500	4,00	4,07	4,08	7
	4. Juli	357 489	334	298 000	4,00	4,03	4,05	7
	11.	382 686	352	292 000	4,00	4,06	4,06	7
	18.	375 272	376	301 500	4,00	4,06	4,06	7
	25.	370 371	358	315 500	4,00	4,06	4,07	7
	1. Aug.	373 286	329	298 000	4,00	4,04	4,06	7
	8.	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
	15.	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
	22.	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
	29.	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
	5. Sept.	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2006	28. Sept.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
	26. Okt.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
	30. Nov.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
	21. Dez.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007	1. Febr.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
	1. März	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
	29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
	27. April	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
	31. Mai	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
	28. Juni	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
	26. Juli	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
	24. Aug.	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
	30.	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
						Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>		Gewichteter Durch- schnittssatz
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006	11. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
	8. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
	5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
	10. Okt.	Befristete Transaktion	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
	12. Dez.	Befristete Transaktion	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007	13. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
	17. April	Hereinnahme von Termineinlagen	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
	14. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
	12. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
	10. Juli	Befristete Transaktion	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
	9. Aug.	Befristete Transaktion	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
	10.	Befristete Transaktion	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
	13.	Befristete Transaktion	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
	14.	Befristete Transaktion	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
	6. Sept.	Befristete Transaktion	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	1

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007 Jan.	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5	
Febr.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9	
März	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8	
April	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1	
Mai	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4	
Juni	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2007 17. April	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14. Mai	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12. Juni	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
10. Juli	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7. Aug.	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
11. Sept.	191,9	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität				Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 Q1	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
2007 17. April	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14. Mai	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8
12. Juni	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
10. Juli	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7. Aug.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup> (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Akti-vo-nen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 April	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
2007 Mai	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
2007 Juni	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 Juli <sup>3)</sup>	1 669,8	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,6	262,0
MFIs ohne Eurosistem														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 April	27 479,0	15 500,4	802,3	9 526,0	5 172,2	3 671,1	1 258,8	706,3	1 706,0	96,9	1 314,3	4 802,2	199,6	1 894,5
2007 Mai	27 847,8	15 613,6	797,8	9 600,2	5 215,7	3 746,4	1 291,6	733,9	1 720,9	95,0	1 352,8	4 901,2	200,6	1 938,1
2007 Juni	28 062,4	15 778,6	798,1	9 711,6	5 268,9	3 763,6	1 284,4	758,2	1 721,0	96,1	1 277,0	4 872,5	201,5	2 073,1
2007 Juli <sup>3)</sup>	28 137,1	15 879,6	799,6	9 809,4	5 270,6	3 773,4	1 257,4	775,1	1 740,9	97,1	1 263,2	4 924,0	198,1	2 001,8

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passi-vo-nen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 April	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
2007 Mai	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
2007 Juni	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 Juli <sup>3)</sup>	1 669,8	660,0	511,9	53,3	22,2	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,4
MFIs ohne Eurosistem											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 047,1	5 409,7	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 April	27 479,0	-	13 693,8	131,6	8 098,1	5 464,1	779,2	4 447,9	1 546,8	4 407,7	2 603,6
2007 Mai	27 847,8	-	13 850,8	152,6	8 164,2	5 534,0	797,5	4 502,3	1 547,6	4 519,8	2 629,7
2007 Juni	28 062,4	-	14 029,5	170,2	8 265,3	5 594,0	795,6	4 521,0	1 554,9	4 450,5	2 710,8
2007 Juli <sup>3)</sup>	28 137,1	-	14 041,1	125,3	8 312,7	5 603,2	812,7	4 548,8	1 571,8	4 492,0	2 670,6

Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) 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.
- 3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 4) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFls im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiva-positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
2007 April	20 919,1	10 348,0	821,4	9 526,6	2 177,5	1 469,0	708,5	916,8	5 157,9	214,9	2 104,0
Mai	21 217,6	10 416,7	815,9	9 600,8	2 241,1	1 505,1	736,0	928,0	5 255,2	215,9	2 160,7
Juni	21 398,4	10 528,1	815,9	9 712,2	2 258,0	1 497,6	760,4	880,4	5 226,6	216,9	2 288,3
Juli <sup>2)</sup>	21 456,4	10 627,4	817,3	9 810,0	2 251,5	1 474,2	777,3	865,8	5 281,4	213,6	2 216,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1 998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,7	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
2007 April	307,1	92,5	0,4	92,1	3,7	-17,0	20,7	57,0	151,4	1,0	1,6
Mai	269,8	69,4	-5,5	74,9	60,5	36,4	24,1	6,3	77,3	1,0	55,3
Juni	197,0	119,0	-0,4	119,4	19,8	-5,7	25,5	-46,8	-20,7	1,0	124,7
Juli <sup>2)</sup>	87,1	102,1	1,4	100,7	-7,1	-23,8	16,7	-10,2	77,4	-3,3	-71,8

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 064,6	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	32,5
2007 April	20 919,1	594,7	173,6	8 117,9	682,3	2 710,9	1 345,1	4 450,8	2 838,5	5,2
Mai	21 217,6	597,6	199,8	8 185,6	702,5	2 749,0	1 316,4	4 562,3	2 878,4	26,2
Juni	21 398,4	604,9	221,4	8 288,6	699,6	2 765,9	1 347,4	4 501,5	2 956,4	12,7
Juli <sup>2)</sup>	21 456,4	612,9	178,5	8 334,9	715,6	2 772,6	1 366,4	4 535,9	2 915,0	24,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1 998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007 Q1	884,7	-4,2	24,8	143,3	54,5	117,5	39,0	292,5	196,8	20,6
2007 April	307,1	6,3	-10,2	58,0	18,0	19,0	-4,0	191,2	46,6	-17,9
Mai	269,8	2,8	26,2	65,4	15,6	32,3	-28,3	91,7	45,4	18,7
Juni	197,0	7,3	21,6	102,4	-2,6	17,4	35,4	-57,0	78,8	-6,2
Juli <sup>2)</sup>	87,1	8,0	-43,4	48,6	16,7	9,6	20,2	53,1	-41,5	15,8

Quelle: EZB.

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

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

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

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	632,9
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 590,4	2 301,4	10 978,1	9 444,7	766,4
2007 April	3 740,1	3 106,4	6 846,5	1 190,3	8 036,9	-	5 621,4	2 277,1	11 095,8	9 516,8	731,5
Mai	3 768,7	3 127,9	6 896,6	1 217,3	8 113,9	-	5 640,3	2 313,9	11 212,4	9 592,8	726,6
Juni	3 784,4	3 170,8	6 955,2	1 227,6	8 182,8	-	5 710,3	2 300,4	11 321,0	9 683,5	720,2
Juli <sup>(p)</sup>	3 805,7	3 228,2	7 033,9	1 240,0	8 274,0	-	5 751,2	2 285,9	11 434,3	9 782,4	741,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	136,3	-23,7	298,7	258,8	141,4
2007 April	-5,5	43,9	38,4	1,1	39,5	-	35,5	-22,5	122,9	79,2	-32,9
Mai	27,9	20,6	48,4	21,4	69,8	-	14,0	37,0	109,4	76,8	-5,0
Juni	14,6	43,8	58,4	8,8	67,2	-	75,3	-12,1	118,4	98,6	-2,2
Juli <sup>(p)</sup>	21,9	58,5	80,4	12,5	92,9	-	46,2	-14,9	120,5	101,8	25,5
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	8,9	-4,9	10,9	10,6	341,2
2007 April	6,0	12,4	8,8	19,4	10,3	10,6	8,9	-5,6	10,8	10,4	315,8
Mai	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,5	-3,1	11,1	10,4	297,5
Juni	6,1	13,9	9,5	19,8	10,9	11,1	9,1	-3,6	11,5	10,8	262,0
Juli <sup>(p)</sup>	6,9	15,0	10,4	19,8	11,7	.	9,0	-3,7	11,6	10,9	282,1

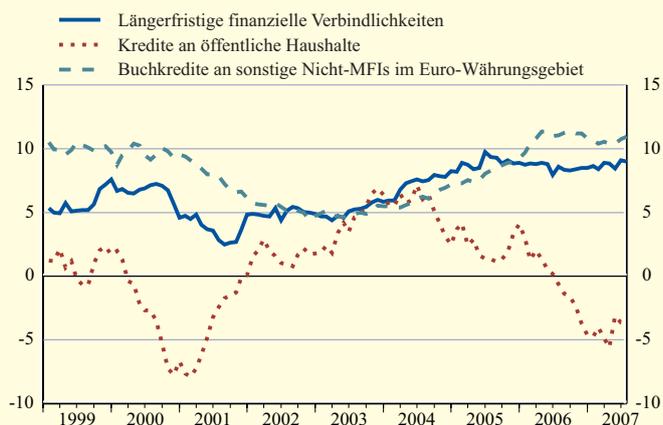
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

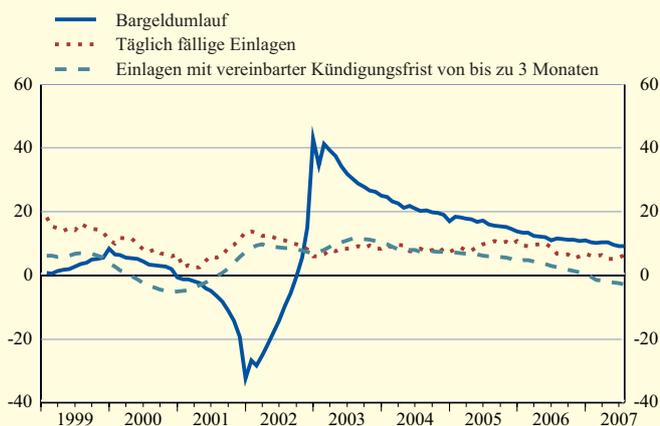
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 682,7	1 338,5
2007 April	597,4	3 142,7	1 573,3	1 533,0	271,6	676,3	242,4	2 467,7	108,7	1 694,0	1 351,0
2007 Mai	597,8	3 170,9	1 595,6	1 532,3	270,5	691,8	255,0	2 488,9	108,6	1 716,2	1 326,7
2007 Juni	599,2	3 185,3	1 645,0	1 525,8	285,0	700,9	241,6	2 516,3	109,4	1 736,3	1 348,3
2007 Juli <sup>(p)</sup>	604,7	3 201,1	1 709,2	1 519,0	291,6	707,8	240,7	2 525,8	110,7	1 752,1	1 362,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	26,7	36,7
2007 April	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,6	8,4	1,4	17,1	1,0	12,3	5,1
2007 Mai	0,4	27,5	21,3	-0,8	-1,1	10,9	11,5	16,4	-0,1	21,6	-23,9
2007 Juni	1,3	13,3	49,6	-5,8	13,0	9,5	-13,7	28,3	0,9	20,2	25,9
2007 Juli <sup>(p)</sup>	5,5	16,4	65,2	-6,8	6,6	7,4	-1,5	13,0	1,2	16,4	15,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2005 Dez.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 Dez.	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 März	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	8,1	5,3
2007 April	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,5	13,2	52,4	10,8	20,4	7,9	5,7
2007 Mai	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,7	18,4	8,3	3,9
2007 Juni	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,5	14,5	48,5	11,0	17,6	8,8	5,5
2007 Juli <sup>(p)</sup>	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,7	14,9	47,0	10,7	17,0	9,1	5,3

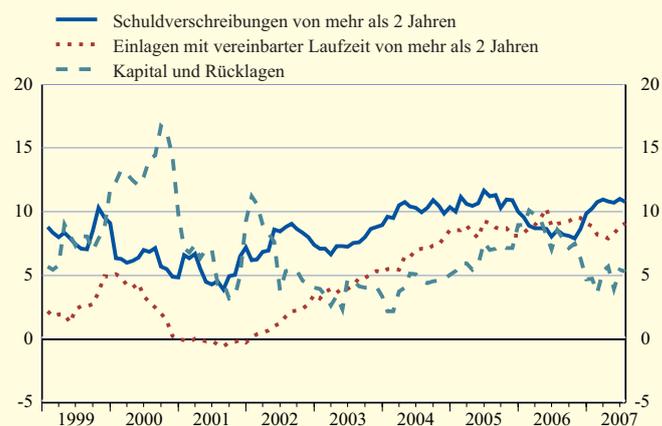
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
<b>Bestände</b>								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5
2007 April	105,6	79,4	794,5	502,5	3 998,4	1 188,7	749,4	2 060,3
Mai	109,0	82,4	789,0	492,3	4 047,4	1 196,8	765,3	2 085,4
Juni	110,4	83,5	802,5	502,6	4 107,2	1 225,3	775,5	2 106,4
Juli <sup>4)</sup>	112,0	84,7	813,9	505,8	4 167,5	1 241,2	791,3	2 135,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
2007 April	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1
Mai	3,3	2,9	-5,8	-10,8	49,4	7,9	16,5	25,1
Juni	1,5	1,1	13,2	9,8	66,8	34,2	10,7	21,9
Juli <sup>4)</sup>	1,7	1,2	12,6	4,3	61,0	15,8	15,8	29,3
<b>Wachstumsraten</b>								
2005 Dez.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 März	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
2007 April	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9
Mai	25,5	33,9	14,5	14,2	12,8	10,3	19,4	12,0
Juni	30,6	40,6	17,9	20,4	13,3	11,3	19,8	12,1
Juli <sup>4)</sup>	24,6	31,9	20,7	24,3	13,6	11,5	19,3	12,8

### A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

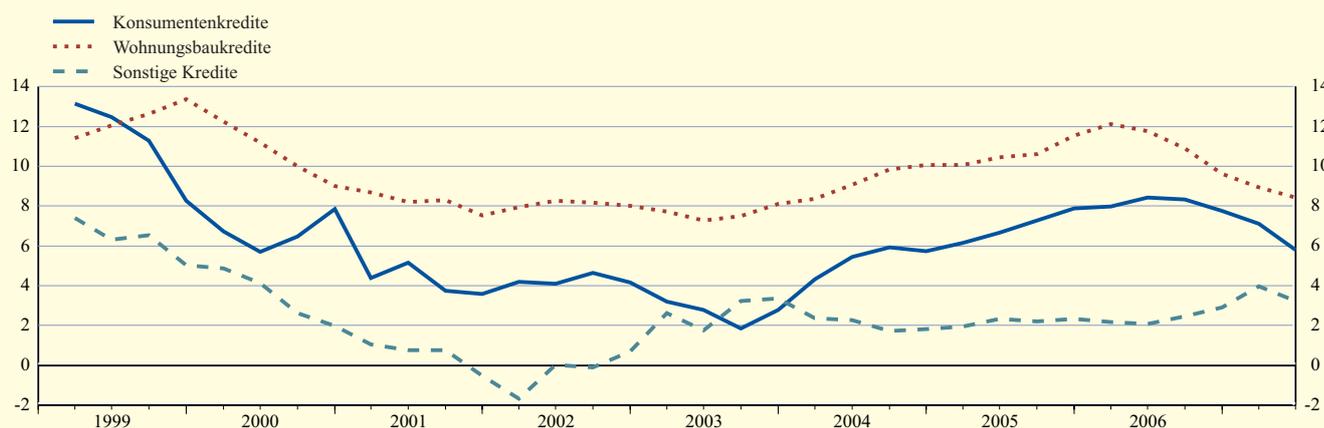
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007 April	4 627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3 286,3	15,7	71,9	3 198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
2007 Mai	4 654,8	595,7	133,0	203,5	259,2	3 311,7	15,9	72,2	3 223,6	747,4	145,2	102,6	499,6
2007 Juni	4 691,5	601,8	134,9	205,1	261,8	3 337,0	16,3	72,1	3 248,6	752,7	150,1	103,9	498,6
2007 Juli <sup>4)</sup>	4 716,0	605,9	136,2	205,3	264,4	3 359,4	15,7	72,4	3 271,3	750,7	146,4	104,4	499,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007 April	18,8	4,1	1,4	-0,1	2,8	15,1	-0,4	0,0	15,5	-0,4	-1,0	0,4	0,2
2007 Mai	28,0	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,3
2007 Juni	38,0	6,6	2,0	1,8	2,8	25,7	0,4	-0,1	25,4	5,7	4,9	1,4	-0,7
2007 Juli <sup>4)</sup>	25,5	4,1	1,4	0,2	2,5	22,9	-0,2	0,4	22,8	-1,5	-3,7	0,6	1,6
<b>Wachstumsraten</b>													
2005 Dez.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 März	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007 April	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
2007 Mai	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,6	1,3	4,9	4,0
2007 Juni	7,2	5,8	4,5	0,8	10,8	8,4	10,3	3,8	8,5	3,2	0,5	5,5	3,7
2007 Juli <sup>4)</sup>	7,0	5,8	5,0	0,7	10,7	8,1	8,8	3,6	8,2	3,2	0,5	5,9	3,5

### A6 Kredite an private Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

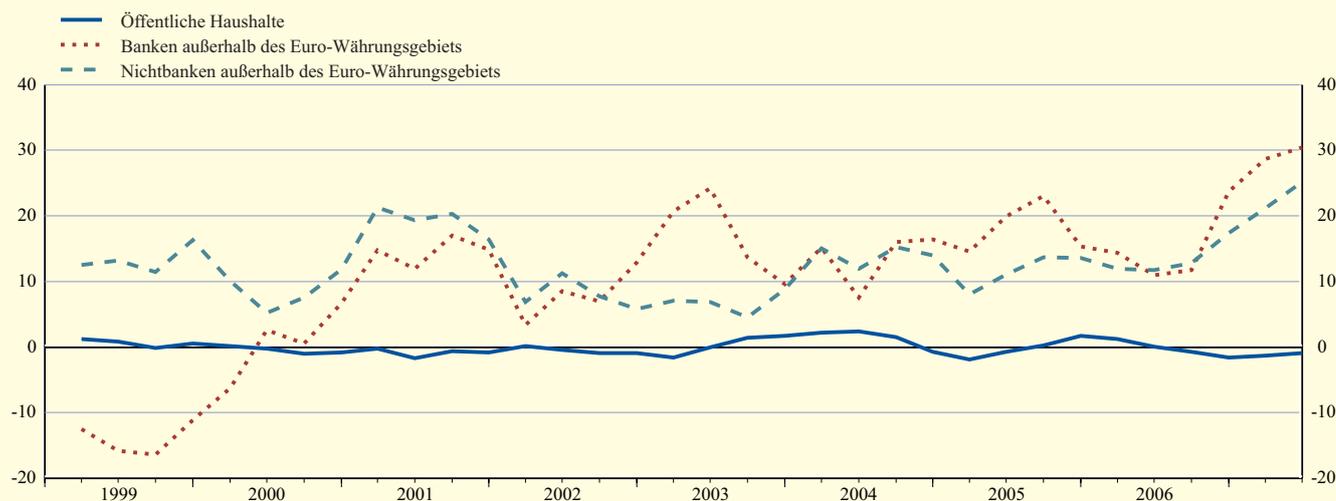
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2 <sup>(p)</sup>	798,1	96,6	218,8	449,9	32,8	3 282,2	2 338,9	943,3	60,6	882,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	224,8	173,1	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2 <sup>(p)</sup>	-3,5	-0,9	-5,5	1,2	1,7	131,2	84,3	46,0	0,6	45,4
<b>Wachstumsraten</b>										
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 Juni	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
Sept.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,4
2007 März	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,1	-4,4	23,5
Juni <sup>(p)</sup>	-0,9	-6,9	-5,9	2,9	2,5	28,9	30,4	25,1	-8,7	28,3

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

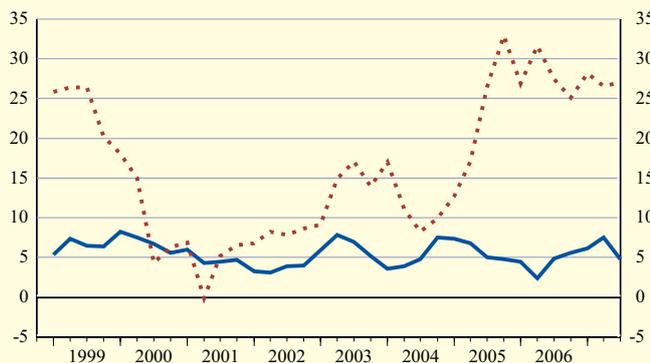
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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	1 250,9	318,6	267,7	501,9	11,4	0,3	151,0
2007 April	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,7	307,2	276,8	517,2	11,3	0,3	151,8
2007 Mai	659,4	65,5	60,1	508,7	0,9	1,2	23,0	1 291,4	315,6	274,3	538,1	11,4	0,3	151,7
2007 Juni	656,4	65,1	58,0	512,2	0,8	1,2	19,1	1 334,0	320,5	288,1	559,0	11,5	0,2	154,6
2007 Juli <sup>6)</sup>	670,9	72,8	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 359,4	321,0	294,5	576,5	13,4	0,3	153,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	111,0	35,8	16,2	32,4	0,7	0,0	26,0
2007 April	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,3	-10,7	10,0	16,1	0,0	0,0	0,8
2007 Mai	-6,8	-4,7	-3,1	2,5	-0,1	0,0	-1,4	25,6	8,1	-3,0	20,4	0,1	0,0	0,0
2007 Juni	-3,0	-0,4	-2,2	3,4	0,0	0,0	-3,9	41,5	5,1	14,0	21,0	0,0	0,0	1,4
2007 Juli <sup>6)</sup>	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,7	26,7	0,7	6,8	18,0	1,9	0,0	-0,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 März	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,6	37,6	34,4	4,1	-	12,4
2007 April	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	22,0	9,9	25,5	34,5	8,5	-	7,2
2007 Mai	6,1	-1,6	31,0	5,7	-19,9	-14,6	-10,2	24,6	13,3	33,1	36,2	-2,1	-	4,3
2007 Juni	4,8	-5,5	21,0	5,7	-20,5	-13,6	-13,7	27,0	13,3	35,6	38,2	5,9	-	10,5
2007 Juli <sup>6)</sup>	5,9	10,9	18,0	5,2	-11,7	-10,1	-16,6	30,9	19,9	39,4	39,5	36,0	-	12,7

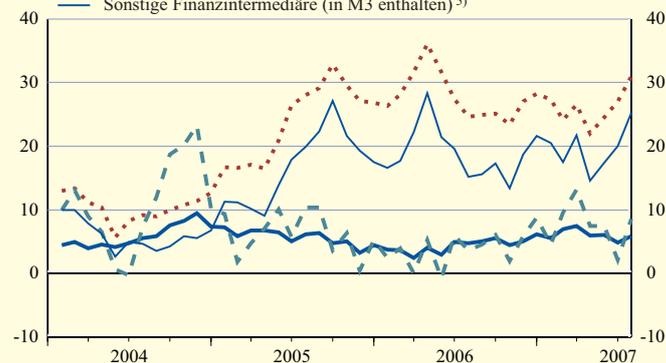
A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>  
(Jahreswachstumsraten)

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



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

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- 4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

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

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

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
2007 April	1 348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4 616,5	1 746,3	765,1	587,0	1 336,5	105,7	76,0
Mai	1 370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4 631,6	1 749,5	783,2	581,2	1 333,4	105,5	78,8
Juni	1 386,0	861,4	392,4	68,5	36,1	1,3	26,4	4 678,4	1 785,8	802,3	577,2	1 329,3	106,2	77,7
Juli <sup>4)</sup>	1 381,6	840,3	411,6	68,0	34,7	1,5	25,6	4 681,0	1 767,6	832,8	572,3	1 318,9	106,8	82,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2007 April	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
Mai	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,9	-5,9	-3,0	-0,2	2,8
Juni	15,2	17,1	0,4	-0,1	-1,7	0,0	-0,5	47,2	36,3	19,4	-4,0	-4,2	0,7	-1,0
Juli <sup>4)</sup>	-3,7	-20,8	19,6	-0,4	-1,4	0,1	-0,8	2,9	-18,1	30,7	-4,8	-10,3	0,7	4,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2005 Dez.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 März	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
2007 April	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
Mai	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	39,0	-6,0	-2,2	20,2	39,1
Juni	12,4	10,0	26,2	-4,5	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
Juli <sup>4)</sup>	12,6	8,5	31,3	-4,0	-19,7	-26,3	9,2	5,4	2,6	41,1	-6,6	-3,1	18,4	31,2

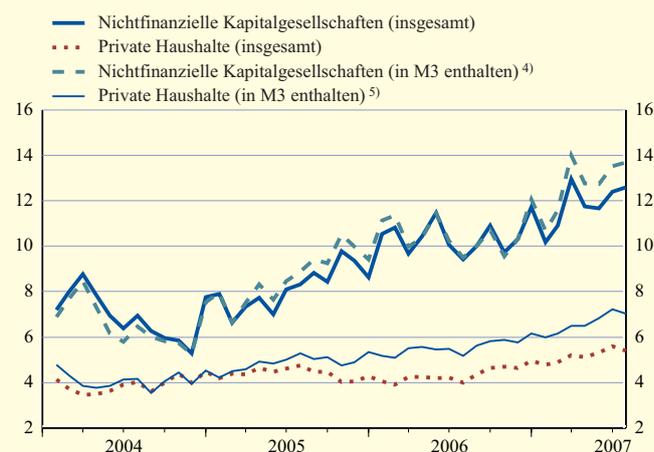
### A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

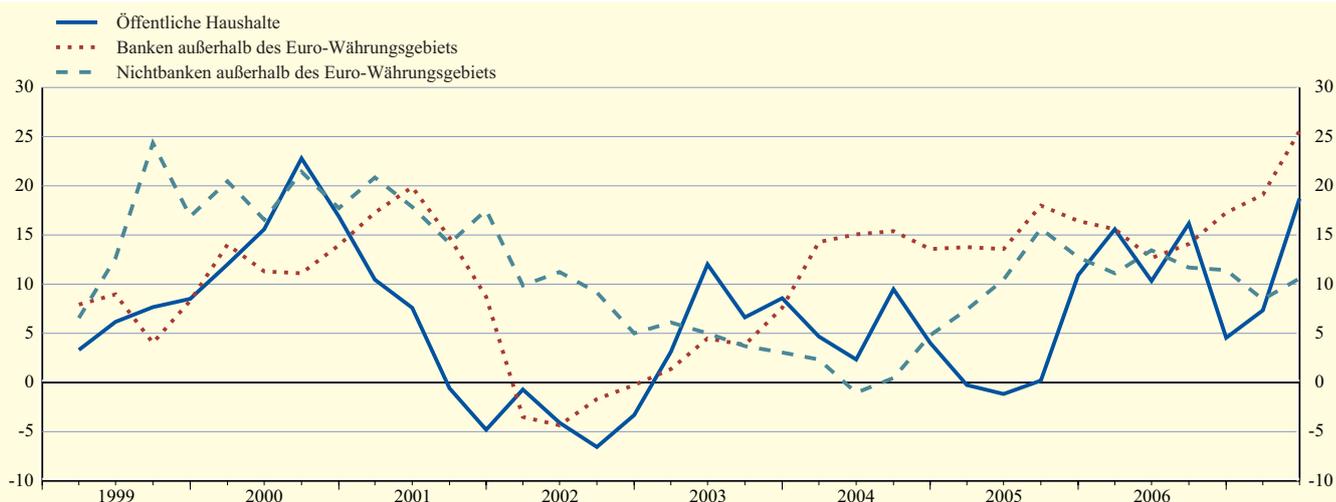
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,4	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2 <sup>(p)</sup>	380,7	170,2	43,8	95,2	71,5	3 820,0	2 903,4	916,6	136,7	780,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2004	11,0	2,7	1,8	2,7	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-6,7	-24,0	3,8	6,1	7,4	100,7	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	18,3	3,6	14,7
Q2 <sup>(p)</sup>	42,9	31,2	1,8	6,3	3,6	176,2	140,7	35,5	4,3	31,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,3	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 Juni	10,3	2,7	13,0	18,8	17,5	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
Sept.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
Dez.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 März	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,1	8,4	3,1	9,4
Juni <sup>(p)</sup>	18,7	22,2	10,6	12,1	25,5	21,7	25,5	10,6	6,4	11,3

A12 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>  
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

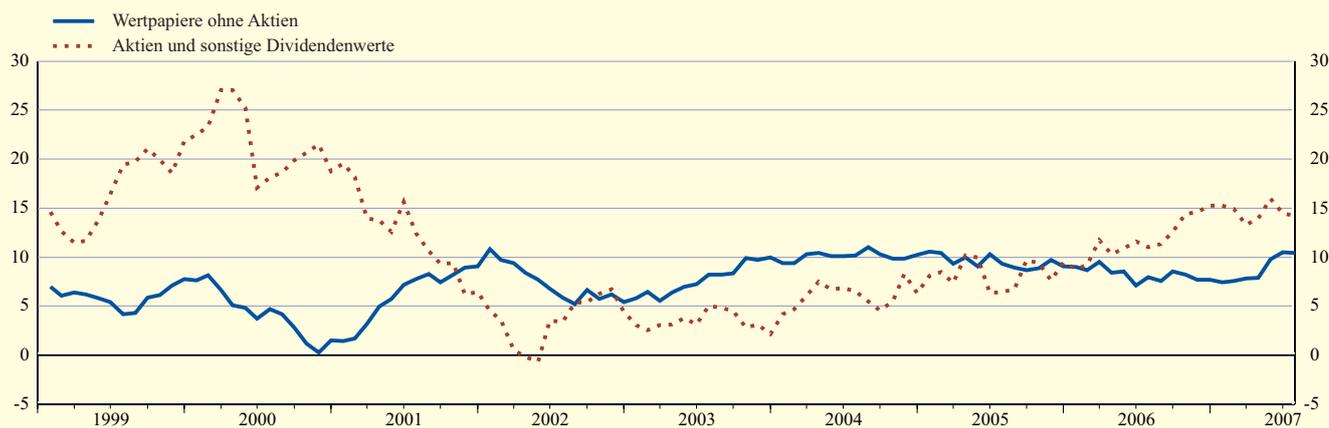
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
2007 April	4 863,2	1 629,4	76,6	1 243,4	15,4	672,0	34,4	1 192,1	1 654,0	410,8	903,6	339,7
Mai	4 984,0	1 641,8	79,1	1 275,8	15,8	699,1	34,8	1 237,6	1 703,7	438,2	914,6	351,0
Juni	5 005,7	1 641,2	79,7	1 268,8	15,6	724,0	34,2	1 242,2	1 623,6	409,9	867,1	346,5
Juli <sup>(p)</sup>	5 044,1	1 652,1	88,8	1 241,9	15,5	739,2	35,9	1 270,7	1 608,8	410,4	852,8	345,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007 April	33,0	13,4	1,4	-22,7	0,2	19,8	0,9	20,2	72,6	9,2	57,0	6,4
Mai	109,7	15,7	0,5	31,5	0,3	24,2	-0,1	37,7	42,7	27,3	6,4	9,1
Juni	24,5	0,2	0,6	-6,2	-0,1	26,0	-0,6	4,6	-79,7	-28,0	-46,9	-4,8
Juli <sup>(p)</sup>	46,8	10,8	9,4	-26,7	0,0	14,7	2,1	36,6	-10,2	0,1	-10,2	-0,1
<b>Wachstumsraten</b>												
2005 Dez.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 März	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
2007 April	7,9	8,4	15,8	-11,7	-4,1	22,6	36,6	25,9	13,9	20,7	6,6	28,6
Mai	9,8	7,6	19,9	-8,1	-2,6	24,9	39,0	28,8	16,0	22,6	8,0	32,2
Juni	10,5	8,8	26,1	-8,6	-7,1	27,5	43,8	28,7	14,4	18,6	7,5	30,1
Juli <sup>(p)</sup>	10,4	8,6	33,4	-9,3	-7,0	27,6	47,5	27,9	14,2	20,2	6,0	31,9

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2007 April	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Mai	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7
Juni	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4
Juli <sup>④)</sup>	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

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

Quelle: EZB.

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

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	5 409,7	90,6	9,4	5,6	0,5	1,4	1,2	8 186,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2 <sup>(p)</sup>	5 594,0	90,5	9,5	5,7	0,4	1,3	1,2	8 435,5	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	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 <sup>(p)</sup>	2 903,4	45,1	54,9	34,5	2,6	2,5	11,9	916,6	51,0	49,0	32,6	1,3	1,9	9,2

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

	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
	1	2	Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2 <sup>(p)</sup>	4 794,8	80,2	19,8	10,1	1,6	1,9	3,7

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2 <sup>(p)</sup>	5 268,9	-	-	-	-	-	10 509,7	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,6	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2 <sup>(p)</sup>	2 338,9	50,0	50,0	28,6	2,1	2,4	11,8	943,3	39,7	60,3	43,1	1,1	3,8	8,0

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2 <sup>(p)</sup>	1 721,0	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,5	2 042,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2 <sup>(p)</sup>	581,8	52,0	48,0	28,4	0,7	0,5	14,6	660,3	37,8	62,2	37,2	4,2	0,7	15,0

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2005 Q4	4 791,4	291,5	1 848,4	109,6	1 738,8	1 684,7	505,3	176,1	285,4
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 138,0	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,3
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	5 714,7	333,0	2 030,8	180,3	1 850,5	2 069,1	718,0	188,9	374,9

### 2. Passiva

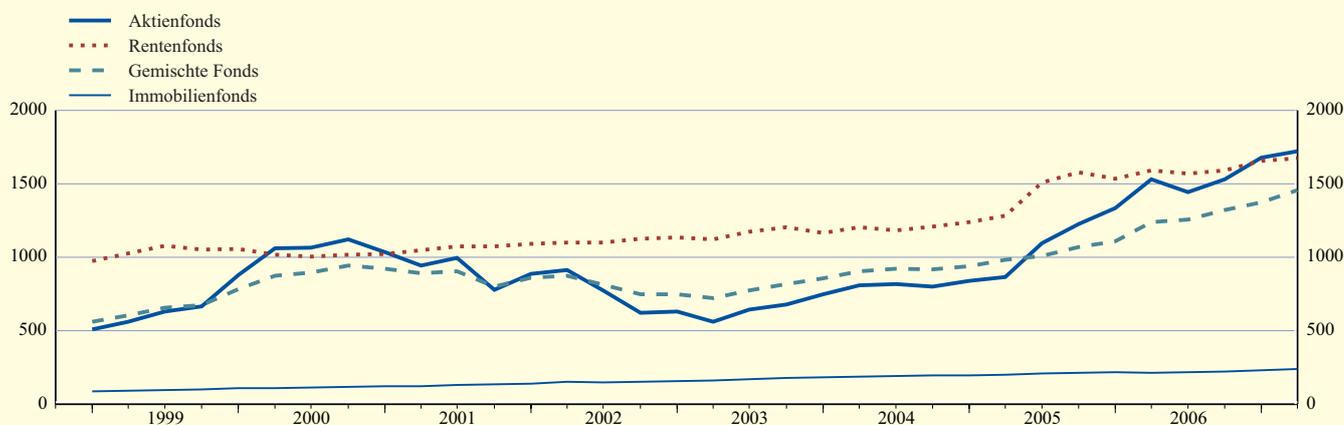
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2006 Q1	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
Q2	5 138,0	76,4	4 789,6	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	5 714,7	81,6	5 350,2	282,9

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

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

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

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

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2005 Q4	3 661,3	242,9	1 277,9	1 372,7	381,1	150,1	236,7
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,3	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,6
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	4 376,0	275,3	1 420,5	1 694,0	528,6	155,6	302,0
<b>Spezialfonds</b>							
2005 Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	1 338,8	57,7	610,3	375,1	189,3	33,3	73,0

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2007 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						453,1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	1 874,5	467,0	1 059,1	92,8	255,6	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	243,9					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 118,4					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, netto	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Arbeitnehmerentgelt	982,4	982,4				1,8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	263,4				263,4	0,1
Vermögenseinkommen	746,5	255,3	111,8	360,8	18,7	115,5
Zinsen	422,3	66,9	39,3	309,8	6,3	79,6
Sonstige Vermögenseinkommen	324,3	188,4	72,5	50,9	12,4	35,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Einkommen- und Vermögensteuer	219,9				219,9	0,6
Sozialbeiträge	374,3	1,1	18,4	35,0	319,9	1,0
Monetäre Sozialleistungen	378,0	378,0				2,8
Sonstige laufende Transfers	159,3	87,1	11,6	45,1	15,4	33,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,1			44,1		1,4
Schadenversicherungsleistungen	43,4	34,0	8,2	0,8		1,5
Sonstige	71,9	53,1	3,4	0,2	15,2	30,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,3	14,3				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	42,8	17,5	14,0	1,5	9,7	2,3
Vermögenswirksame Steuern	5,7				5,7	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	37,0	17,5	14,0	1,5	4,0	2,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen, brutto (+)	1 231,3	1 284,9	1 330,3	1 346,0	1 363,7	1 383,0	1 407,7	1 429,3
Empfangene Zinsen (+)	237,8	228,8	226,5	229,4	234,9	242,3	250,0	257,0
Geleistete Zinsen (-)	123,4	123,2	126,3	129,7	135,3	143,6	151,2	159,3
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	611,3	642,7	691,7	703,9	713,9	717,4	723,4	730,0
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	702,5	706,7	739,6	750,7	764,5	772,1	789,8	796,4
Sozialbeiträge, netto (-)	1 384,4	1 423,7	1 464,7	1 479,0	1 494,7	1 511,0	1 525,2	1 536,8
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 396,4	1 440,0	1 481,3	1 492,8	1 503,3	1 513,7	1 524,7	1 531,0
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,1	65,0	69,2	69,1	68,1	66,9	68,8	71,9
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>4 987,2</b>	<b>5 168,2</b>	<b>5 330,5</b>	<b>5 375,9</b>	<b>5 422,8</b>	<b>5 468,1</b>	<b>5 513,8</b>	<b>5 574,3</b>
Konsumausgaben (-)	4 306,6	4 461,6	4 621,9	4 670,3	4 714,6	4 755,5	4 799,1	4 843,1
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	54,6	58,1	60,0	60,1	60,6	60,8	61,1	62,0
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>735,2</b>	<b>764,6</b>	<b>768,7</b>	<b>765,8</b>	<b>768,7</b>	<b>773,4</b>	<b>775,8</b>	<b>793,3</b>
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12,6	19,0	20,8	18,4	17,3	23,4	25,2	24,8
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	229,2	285,9	617,7	712,0	499,0	351,1	447,5	326,7
<b>= Reinvermögensänderung <sup>1)</sup></b>	<b>689,0</b>	<b>766,2</b>	<b>1 089,2</b>	<b>1 175,0</b>	<b>960,6</b>	<b>820,2</b>	<b>917,8</b>	<b>810,5</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	482,3	512,0	537,1	549,1	559,2	573,4	586,8	601,6
Abschreibungen (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	220,6	246,0	239,2	245,8	250,2	270,4	282,4	277,8
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>2)</sup></i>	166,1	168,5	207,7	214,5	215,7	226,1	242,1	251,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-34,5	6,6	-19,0	-2,1	3,8	13,0	16,3	20,1
Langfristige Schuldverschreibungen	23,9	71,1	30,0	37,7	39,1	83,0	72,2	49,2
Anteilsrechte	89,8	-18,6	128,8	85,4	46,0	-9,6	-23,5	-2,3
Börsennotierte Aktien	29,5	-51,1	9,1	-24,6	-24,9	-35,1	-14,9	-3,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-19,0	36,8	61,0	66,8	44,0	36,0	17,1	34,1
Investmentzertifikate	79,3	-4,3	58,7	43,3	26,9	-10,5	-25,7	-32,7
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	14,4	-19,4	-10,1	-11,5	-9,0	-10,0	-4,9	1,6
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	251,2	298,2	309,1	298,1	294,5	272,2	255,2
Finanzierung (-)								
Kredite	262,8	312,2	388,7	418,1	417,4	414,8	404,5	391,1
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	345,4	336,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	266,9	240,8	507,5	606,2	420,7	310,5	396,2	299,7
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	29,0	58,2	135,9	115,1	63,4	44,9	34,8	16,8
Übrige Veränderungen, netto (+)	-69,2	14,6	-61,7	-32,2	22,0	-17,5	15,6	17,7
<b>= Reinvermögensänderung <sup>1)</sup></b>	<b>689,0</b>	<b>766,2</b>	<b>1 089,2</b>	<b>1 175,0</b>	<b>960,6</b>	<b>820,2</b>	<b>917,8</b>	<b>810,5</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Bargeld und Einlagen	4 569,8	4 807,4	5 053,3	5 075,0	5 166,8	5 197,2	5 333,8	5 349,3
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>2)</sup></i>	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 813,3	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen	25,5	33,0	14,7	25,9	33,5	36,7	30,3	43,8
Langfristige Schuldverschreibungen	1 292,6	1 350,9	1 372,1	1 415,6	1 413,6	1 435,5	1 431,5	1 458,2
Anteilsrechte	3 695,2	3 917,5	4 553,8	4 802,0	4 681,7	4 797,1	4 926,5	5 099,4
Börsennotierte Aktien	797,0	849,5	1 039,0	1 140,9	1 071,1	1 154,1	1 213,0	1 254,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	1 415,3	1 575,9	1 877,6	1 987,7	1 984,6	2 017,5	2 067,7	2 190,8
Investmentzertifikate	1 483,0	1 492,1	1 637,2	1 673,4	1 626,0	1 625,5	1 645,8	1 654,5
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	263,8	249,0	235,3	213,4	216,0	211,1	186,4	195,1
Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 541,0	3 850,3	4 284,4	4 383,1	4 423,2	4 509,7	4 591,4	4 655,1
Übrige Nettoforderungen	184,8	218,0	174,3	169,6	192,6	192,3	217,1	224,2
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	3 960,3	4 276,8	4 650,8	4 733,1	4 839,1	4 920,5	5 021,3	5 103,4
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 537,7	4 611,3
<b>= Nettogeldvermögen</b>	<b>9 348,6</b>	<b>9 900,2</b>	<b>10 801,8</b>	<b>11 138,1</b>	<b>11 072,4</b>	<b>11 248,1</b>	<b>11 509,3</b>	<b>11 726,5</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2003	2004	2005	2005 Q2– 2006 Q1	2005 Q3– 2006 Q2	2005 Q4– 2006 Q3	2006 Q1– 2006 Q4	2006 Q2– 2007 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 781,5	3 928,2	4 034,5	4 075,7	4 106,6	4 155,2	4 217,1	4 269,4
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 304,5	2 371,7	2 430,2	2 450,5	2 475,1	2 499,1	2 524,7	2 554,0
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	59,1	66,4	72,4	72,1	74,1	74,4	73,2	71,9
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 417,9	1 490,0	1 531,9	1 553,1	1 557,4	1 581,7	1 619,2	1 643,5
Abschreibungen (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	809,3	857,3	870,5	886,0	883,4	900,5	931,2	947,9
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	318,0	363,4	410,3	423,1	433,5	445,9	461,9	471,6
Empfangene Zinsen	124,2	118,4	125,1	131,0	137,5	145,0	151,2	154,5
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	193,8	244,9	285,2	292,1	296,0	300,9	310,7	317,1
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	228,0	226,0	233,6	240,0	247,3	257,2	267,8	278,6
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	899,3	994,6	1 047,2	1 069,0	1 069,5	1 089,2	1 125,4	1 140,9
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	690,6	748,3	828,6	843,2	858,6	861,7	881,0	896,1
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	116,7	131,6	147,4	150,1	156,8	166,7	180,4	186,5
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,5	73,6	74,0	73,9	74,1	74,3	74,5	75,1
Monetäre Sozialleistungen (-)	59,9	60,5	62,0	62,0	62,1	62,3	62,3	62,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43,1	48,3	47,9	45,6	46,1	46,3	45,6	45,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (-)	13,0	12,8	11,8	11,9	12,0	12,1	12,1	12,1
= <b>Sparen, netto</b>	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	167,5	190,0	206,0	230,6	239,8	255,1	260,3	269,1
Bruttoanlageinvestitionen (+)	775,3	815,0	850,9	866,8	882,5	897,2	919,3	940,8
Abschreibungen (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	0,9	7,8	16,5	31,0	31,3	39,1	29,1	24,0
Geldvermögensbildung (+)								
Bargeld und Einlagen	115,2	83,5	152,6	161,0	168,8	164,3	175,2	188,2
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>1)</sup></i>	63,0	73,8	99,3	103,9	108,9	116,8	138,5	157,7
Schuldverschreibungen	-33,5	-56,9	-20,4	-4,6	13,9	-0,7	22,1	3,8
Kredite	141,6	61,0	138,5	99,8	104,5	108,5	129,2	156,9
Anteilsrechte	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Übrige Nettoforderungen (+)	7,2	70,4	31,3	90,6	119,5	163,4	169,9	139,1
Finanzierung (-)								
Schulden	294,9	216,1	403,0	467,6	576,6	630,5	657,1	670,8
Kredite	217,2	196,0	395,0	462,4	555,8	593,1	605,5	618,6
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	102,8	163,9	262,7	334,2	371,8	422,7	446,2	442,7
Schuldverschreibungen	62,6	6,7	-4,6	-7,6	8,6	25,4	39,6	42,1
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	15,0	13,5	12,6	12,7	12,2	12,0	12,0	10,0
Anteilsrechte	185,3	188,6	184,9	209,0	238,6	171,6	207,3	222,1
Börsennotierte Aktien	19,1	11,9	101,3	96,1	113,5	39,7	32,4	41,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	166,1	176,7	83,6	112,9	125,1	131,9	174,9	181,0
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	45,0	54,3	58,9	49,8	51,4	65,2	80,5	83,7
= <b>Sparen, netto</b>	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Bargeld und Einlagen	1 194,2	1 262,2	1 417,4	1 428,8	1 472,2	1 512,8	1 577,0	1 604,2
<i>Darunter: M3-Einlagen <sup>1)</sup></i>	984,2	1 042,9	1 147,3	1 131,9	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5
Schuldverschreibungen	395,9	310,4	285,9	297,1	307,7	296,0	301,0	295,4
Kredite	1 337,8	1 389,5	1 524,3	1 544,2	1 577,6	1 608,0	1 676,6	1 717,5
Anteilsrechte	4 842,9	5 340,7	6 250,1	6 696,2	6 611,0	6 905,4	7 243,9	7 489,0
Übrige Nettoforderungen (+)	281,0	316,8	288,2	316,5	358,5	350,6	339,7	352,9
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 068,3	6 237,2	6 646,2	6 802,7	7 003,0	7 127,2	7 269,0	7 457,2
Kredite	5 151,3	5 268,4	5 667,8	5 816,8	5 997,2	6 116,0	6 250,1	6 422,9
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,4	3 640,2	3 731,6	3 844,5	3 957,0
Schuldverschreibungen	628,6	667,5	664,6	669,1	686,3	688,7	693,1	707,4
Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	288,5	301,2	313,8	316,8	319,5	322,6	325,8	326,8
Anteilsrechte	8 077,2	8 977,0	10 468,5	11 207,0	11 016,2	11 364,5	12 070,1	12 484,3
Börsennotierte Aktien	2 732,2	2 987,3	3 681,2	4 088,5	3 947,3	4 091,8	4 458,0	4 662,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 345,1	5 989,7	6 787,2	7 118,5	7 068,8	7 272,7	7 612,1	7 822,3

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

Quelle: EZB.

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

## FINANZMÄRKTE

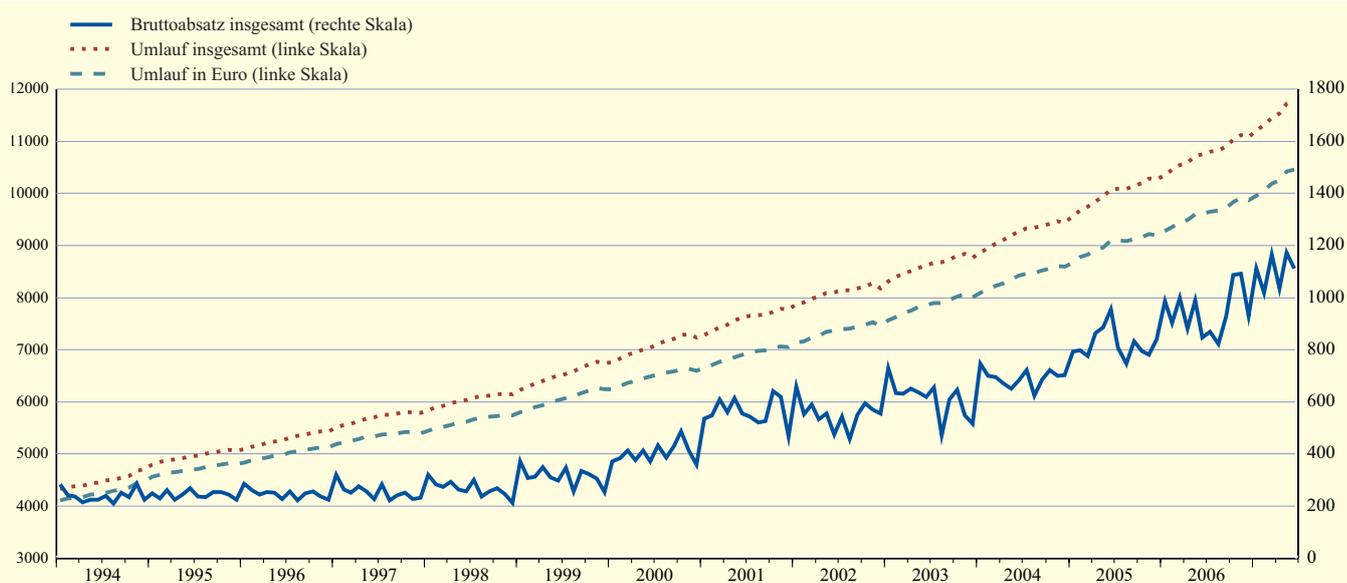
### 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettoabsatz	Sechsmonats-raten	
	<b>Insgesamt</b>											
2006 Juni	11 352,7	895,8	64,2	9 618,3	793,4	23,2	10 750,8	846,7	32,1	6,6	26,4	7,0
Juli	11 370,6	883,9	17,4	9 652,4	820,2	33,5	10 799,1	868,2	43,6	7,0	56,5	6,8
Aug.	11 403,0	837,9	31,8	9 673,9	779,9	21,0	10 828,9	822,8	24,6	7,2	74,2	7,0
Sept.	11 523,6	1 004,1	120,2	9 724,4	882,0	50,2	10 897,6	927,9	57,0	7,3	63,0	6,9
Okt.	11 618,9	1 106,3	93,1	9 827,7	1 023,0	101,4	11 032,8	1 086,0	122,1	7,9	112,4	8,0
Nov.	11 757,4	1 134,6	137,7	9 919,1	1 036,6	90,8	11 124,1	1 092,7	107,3	8,2	94,6	8,2
Dez.	11 733,2	976,9	-25,1	9 864,2	885,0	-56,1	11 079,2	929,7	-60,2	7,8	51,5	8,6
2007 Jan.	11 832,2	1 145,7	98,9	9 961,4	1 052,1	97,3	11 206,3	1 111,7	115,8	7,9	74,3	8,9
Febr.	11 935,6	1 038,2	103,5	10 051,4	951,8	90,2	11 316,0	1 017,9	116,9	8,1	88,2	9,1
März	12 161,2	1 251,8	224,5	10 182,3	1 112,8	129,6	11 452,5	1 165,4	135,7	8,4	101,4	9,8
April	12 201,4	1 039,0	39,9	10 254,9	980,6	72,4	11 535,9	1 035,5	89,4	8,6	80,6	9,1
Mai	12 414,8	1 215,5	214,2	10 416,0	1 113,1	161,9	11 723,9	1 173,8	183,1	9,0	137,2	9,8
Juni	12 539,0	1 210,0	123,1	10 453,1	1 057,6	36,0	11 777,2	1 112,9	49,1	9,1	43,1	9,6
	<b>Langfristig</b>											
2006 Juni	10 325,8	200,1	60,1	8 734,1	168,2	64,4	9 729,5	193,5	80,8	6,7	54,2	7,2
Juli	10 364,4	193,1	38,8	8 758,5	158,8	24,7	9 769,4	177,7	36,0	7,1	54,0	7,0
Aug.	10 380,7	90,5	16,5	8 769,8	71,6	11,4	9 787,6	88,2	21,1	7,5	66,3	7,3
Sept.	10 474,4	218,5	94,0	8 824,6	156,7	55,2	9 857,0	175,7	62,9	7,5	57,7	7,2
Okt.	10 575,4	224,8	98,7	8 894,9	173,9	68,2	9 949,4	206,5	86,0	8,1	94,4	8,2
Nov.	10 710,4	226,0	134,2	8 989,5	167,2	93,9	10 043,0	193,4	108,5	8,3	93,7	8,9
Dez.	10 731,5	171,2	18,4	9 008,2	132,7	15,8	10 069,5	152,8	12,9	8,1	59,3	9,0
2007 Jan.	10 808,0	231,3	76,3	9 058,6	176,6	50,3	10 140,9	200,4	61,3	8,1	67,3	9,2
Febr.	10 900,8	230,9	92,9	9 135,0	183,1	76,6	10 231,1	216,7	98,0	8,3	75,8	9,4
März	11 032,4	271,7	131,6	9 225,4	206,7	90,2	10 324,5	227,5	95,3	8,4	72,2	9,6
April	11 091,3	180,9	58,6	9 274,2	154,5	48,5	10 379,3	176,2	62,1	8,6	70,2	9,0
Mai	11 277,9	265,8	188,2	9 409,4	198,1	136,8	10 534,6	223,8	151,3	9,1	107,6	9,2
Juni	11 371,4	251,1	92,1	9 466,6	182,4	55,8	10 606,7	207,9	68,4	8,9	38,2	8,7

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

(in Mrd €)



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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2005	10 270	4 122	926	612	4 327	283	9 875	6 988	325	1 032	1 435	95
2006	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	11 334	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q3	10 898	4 448	1 063	636	4 452	298	2 619	1 928	79	265	329	18
Q4	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	3 295	2 446	126	285	415	23
Q2	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	3 322	2 358	106	451	389	18
2007 März	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	1 165	824	57	133	144	8
April	11 536	4 811	1 249	666	4 501	310	1 036	749	29	133	119	7
Mai	11 724	4 873	1 290	678	4 574	308	1 174	825	50	155	138	5
Juni	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	1 113	784	27	163	132	6
	<b>Kurzfristig</b>											
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	60	1 023	686	31
2006 Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 650	2 132	16	271	222	8
Q2	1 170	628	11	120	407	5	2 714	2 072	10	413	210	9
2007 März	1 128	621	12	106	385	4	938	724	5	128	78	3
April	1 157	638	12	113	389	5	859	659	5	124	68	3
Mai	1 189	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
Juni	1 170	628	11	120	407	5	905	685	3	145	69	3
	<b>Langfristig<sup>1)</sup></b>											
2005	9 324	3 639	919	522	3 966	278	2 078	942	280	89	706	61
2006	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	2 159	1 002	355	95	653	54
2006 Q3	9 857	3 887	1 051	540	4 085	294	442	196	63	16	158	9
Q4	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	553	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	645	314	110	13	192	14
Q2	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	608	286	96	39	179	8
2007 März	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	228	99	52	5	66	5
April	10 379	4 173	1 237	552	4 112	305	176	89	24	9	51	3
Mai	10 535	4 221	1 278	558	4 173	303	224	98	47	12	65	2
Juni	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	208	99	24	18	64	3
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2005	6 725	2 020	459	412	3 616	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q3	6 975	2 112	508	415	3 708	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 164	2 212	561	421	3 728	243	402	172	39	9	169	13
Q2	7 305	2 255	575	433	3 798	244	338	132	28	24	147	7
2007 März	7 164	2 212	561	421	3 728	243	130	53	11	3	58	5
April	7 189	2 223	567	419	3 737	244	103	43	12	5	39	3
Mai	7 267	2 234	575	424	3 791	244	116	38	11	7	57	2
Juni	7 305	2 255	575	433	3 798	244	119	51	5	11	50	2
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2005	2 266	1 351	456	93	306	61	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	601	117	314	64	716	405	214	31	51	15
2006 Q3	2 490	1 450	537	110	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 603	1 507	601	117	314	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 712	1 560	654	117	320	61	201	114	69	4	13	1
Q2	2 843	1 604	709	127	343	59	217	111	67	15	23	1
2007 März	2 712	1 560	654	117	320	61	83	36	41	1	5	1
April	2 745	1 574	661	120	329	61	62	37	12	4	9	0
Mai	2 800	1 591	695	121	334	59	82	37	36	4	5	0
Juni	2 843	1 604	709	127	343	59	73	37	19	7	9	1

Quelle: EZB.

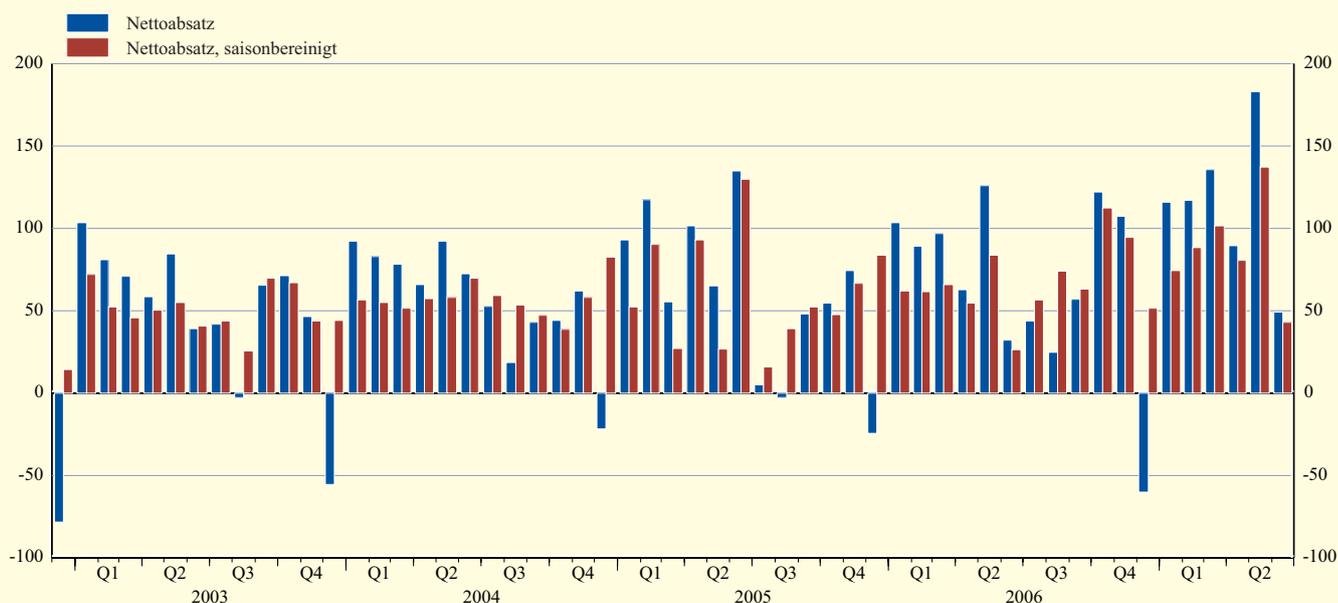
1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2005	721,6	319,9	176,1	21,6	171,5	32,4	724,4	323,8	172,8	21,4	173,8	32,6
2006	804,8	419,0	236,7	36,4	90,3	22,4	806,5	424,5	233,1	36,6	90,0	22,4
2006 Q3	125,2	78,7	34,8	-2,4	14,5	-0,4	193,7	99,2	55,4	3,2	32,7	3,2
Q4	169,2	98,1	95,8	10,0	-41,4	6,7	258,5	133,5	67,8	14,2	38,1	5,0
2007 Q1	368,5	187,9	81,3	13,0	82,5	3,9	264,0	123,2	98,4	10,7	29,1	2,6
Q2	321,7	104,7	69,2	35,6	112,2	-0,1	260,9	112,9	56,0	27,4	65,5	-0,9
2007 März	135,7	48,7	42,1	8,9	33,2	2,9	101,4	30,3	41,0	7,4	19,8	3,0
April	89,4	50,2	15,2	9,5	13,3	1,3	80,6	39,3	22,1	5,6	11,9	1,7
Mai	183,1	60,2	40,1	12,0	72,5	-1,7	137,2	56,4	36,4	5,7	39,8	-1,1
Juni	49,1	-5,7	13,9	14,2	26,4	0,3	43,1	17,2	-2,5	16,0	13,8	-1,4
	<b>Langfristig</b>											
2005	713,9	296,5	176,5	21,9	186,3	32,7	715,0	298,2	173,3	21,6	189,1	32,8
2006	755,5	346,5	231,3	33,0	121,4	23,3	755,5	348,4	227,9	32,8	123,2	23,3
2006 Q3	119,9	62,4	33,5	2,6	21,5	0,0	177,9	74,0	54,4	5,0	41,1	3,5
Q4	207,4	96,3	95,1	12,2	-3,3	7,2	247,4	121,3	67,2	9,7	43,9	5,5
2007 Q1	254,6	142,2	81,5	1,0	26,6	3,3	215,4	108,3	98,5	7,6	-1,1	2,1
Q2	281,9	100,3	70,6	21,5	90,0	-0,6	216,0	96,1	57,3	15,0	49,0	-1,3
2007 März	95,3	42,4	41,4	3,0	5,5	3,0	72,2	26,3	40,5	3,2	-0,7	2,9
April	62,1	34,6	15,7	2,3	8,6	0,8	70,2	34,7	22,9	2,3	9,0	1,3
Mai	151,3	46,6	40,0	5,5	60,9	-1,8	107,6	37,2	36,1	2,1	33,3	-1,1
Juni	68,4	19,0	14,8	13,7	20,4	0,4	38,2	24,2	-1,7	10,6	6,6	-1,5

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

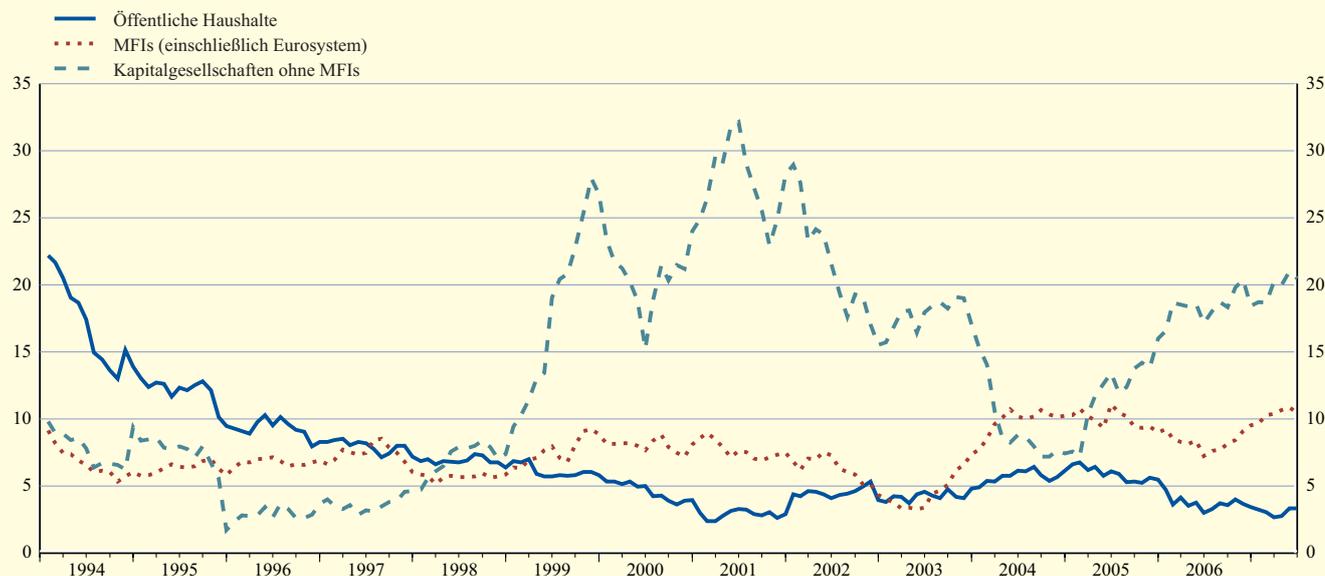


Quelle: EZB.

### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien <sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2006 Juni	6,6	8,1	23,9	4,5	1,8	12,4	7,0	9,4	25,6	6,3	0,9	10,3
Juli	7,0	8,3	25,6	4,7	2,2	11,8	6,8	9,1	25,0	5,0	1,1	10,5
Aug.	7,2	8,4	27,2	3,4	2,5	12,2	7,0	9,2	23,7	2,7	2,0	9,4
Sept.	7,3	9,0	26,4	4,3	2,2	10,4	6,9	9,1	22,8	5,0	1,7	8,1
Okt.	7,9	9,6	29,0	4,0	2,6	9,5	8,0	10,2	27,0	5,1	2,3	8,5
Nov.	8,2	10,0	29,5	5,2	2,5	8,8	8,2	9,4	28,4	4,6	3,2	7,0
Dez.	7,8	10,2	25,7	6,0	2,1	7,9	8,6	11,0	25,7	5,6	3,2	5,6
2007 Jan.	7,9	10,5	26,1	5,3	1,9	7,4	8,9	12,0	27,2	5,6	2,7	4,4
Febr.	8,1	10,7	26,1	5,4	2,1	5,8	9,1	12,3	28,5	8,2	2,3	2,1
März	8,4	10,4	28,1	6,5	2,4	6,7	9,8	11,8	33,4	8,0	3,1	5,1
April	8,6	10,6	27,8	6,8	2,6	7,3	9,1	10,9	28,7	8,2	2,9	6,1
Mai	9,0	10,5	29,7	6,6	3,5	5,1	9,8	11,5	30,7	8,4	3,7	3,3
Juni	9,1	10,7	27,4	8,8	3,8	3,4	9,6	10,5	29,0	12,0	4,3	1,2
	<b>Langfristig</b>											
2006 Juni	6,7	7,2	23,7	6,4	2,3	12,8	7,2	8,6	24,9	7,1	1,9	10,6
Juli	7,1	7,6	25,5	6,0	2,7	12,0	7,0	8,0	24,4	5,5	2,2	10,5
Aug.	7,5	7,7	26,9	5,5	3,1	12,5	7,3	8,2	23,1	4,3	3,2	9,3
Sept.	7,5	8,1	26,1	5,7	3,1	10,9	7,2	8,6	22,0	5,8	2,6	8,5
Okt.	8,1	8,4	28,7	5,2	3,6	10,0	8,2	9,3	26,5	4,9	3,2	9,0
Nov.	8,3	9,1	29,2	5,7	3,3	9,4	8,9	10,4	28,1	3,7	3,9	7,6
Dez.	8,1	9,5	25,3	6,4	3,1	8,4	9,0	10,5	25,6	5,5	4,3	6,2
2007 Jan.	8,1	9,6	25,8	6,3	2,9	7,6	9,2	11,3	27,1	7,0	3,6	4,8
Febr.	8,3	10,3	25,9	5,7	2,8	6,0	9,4	12,4	28,7	7,1	2,6	2,6
März	8,4	10,4	27,8	6,2	2,4	6,9	9,6	12,1	33,7	6,5	2,1	5,2
April	8,6	10,7	27,8	5,7	2,4	7,4	9,0	12,0	29,1	6,4	1,7	5,8
Mai	9,1	10,9	29,7	4,9	3,2	5,1	9,2	11,3	31,1	6,2	2,5	2,8
Juni	8,9	10,5	27,6	7,0	3,3	3,4	8,7	10,4	29,6	8,4	2,3	0,6

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



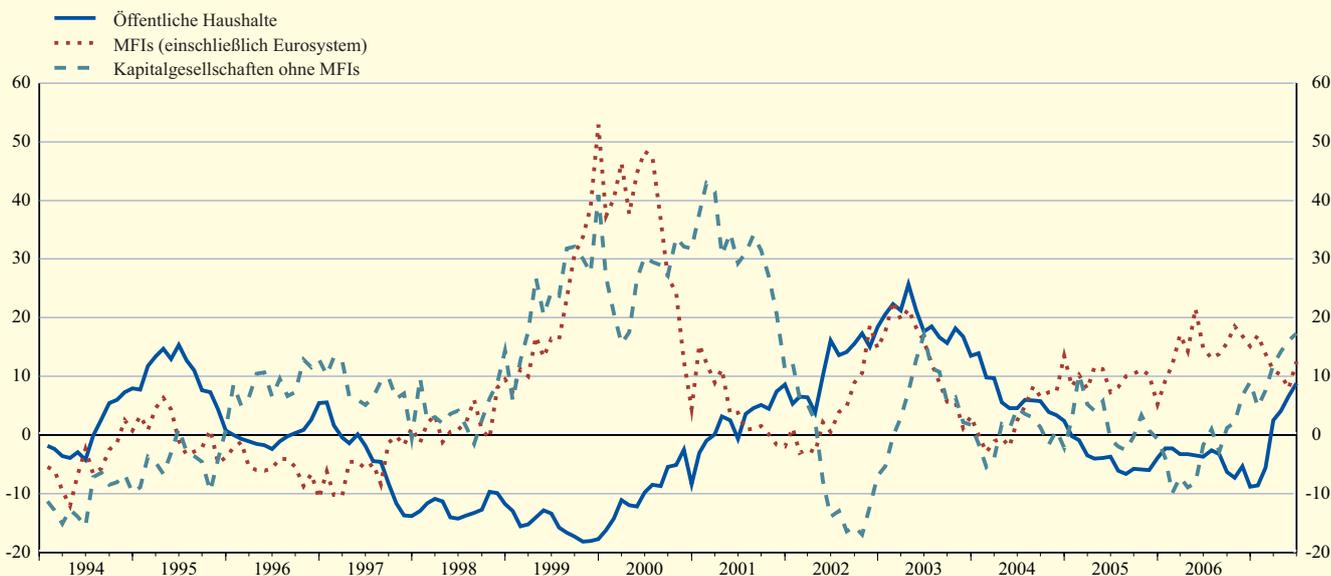
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,1	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,1	3,1	13,4	16,4	11,8	41,3	27,4	5,2	4,5
2006 Q3	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,8	14,8	10,0	38,1	30,3	4,1	6,4
2006 Q4	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,5	11,0	36,3	26,9	5,5	4,7
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,8	2,9	7,9	15,0	12,1	32,2	21,6	1,4	4,1
2007 Q2	5,5	7,5	18,7	3,9	2,6	7,7	16,5	12,1	37,6	18,4	5,6	-0,8
2007 Jan.	5,2	5,7	18,9	4,1	3,1	8,4	14,7	12,2	32,2	21,2	0,2	4,9
2007 Febr.	5,5	6,7	20,8	3,6	3,0	6,6	14,7	12,3	30,5	20,8	1,0	3,6
2007 März	5,2	7,1	19,2	4,3	2,2	8,2	16,0	12,0	36,0	20,3	3,6	2,3
2007 April	5,3	7,6	18,7	3,7	2,2	9,0	16,4	12,3	36,4	19,6	5,6	1,8
2007 Mai	5,7	7,3	19,9	3,3	3,0	7,4	16,6	12,1	38,9	16,0	5,9	-3,3
2007 Juni	5,6	8,0	16,0	5,0	3,0	5,3	16,8	11,9	38,7	18,8	6,8	-3,6
Euro												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,0	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,2	10,1	37,8	30,4	5,4	3,6
2006 Q3	3,7	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,3	8,0	33,5	34,1	4,1	5,1
2006 Q4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	29,8	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,9	13,7	10,8	28,7	22,8	1,5	3,6
2007 Q2	4,8	6,8	15,5	1,5	2,9	7,6	15,8	11,2	35,1	19,2	5,8	-1,3
2007 Jan.	4,7	5,0	15,0	2,1	3,5	8,3	13,3	10,6	28,8	22,4	0,2	4,3
2007 Febr.	4,8	5,8	15,8	1,5	3,3	6,6	13,5	11,2	27,1	21,9	1,1	3,3
2007 März	4,5	6,3	15,5	1,6	2,5	8,1	15,0	11,3	32,1	21,3	3,8	1,9
2007 April	4,7	7,1	15,6	1,2	2,5	8,9	15,7	11,4	33,9	20,7	5,8	1,4
2007 Mai	5,1	6,7	16,5	0,9	3,3	7,2	16,0	11,1	36,7	16,9	6,1	-3,9
2007 Juni	5,0	7,2	13,3	2,9	3,2	5,3	16,2	10,9	37,0	18,9	7,1	-4,2

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



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

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

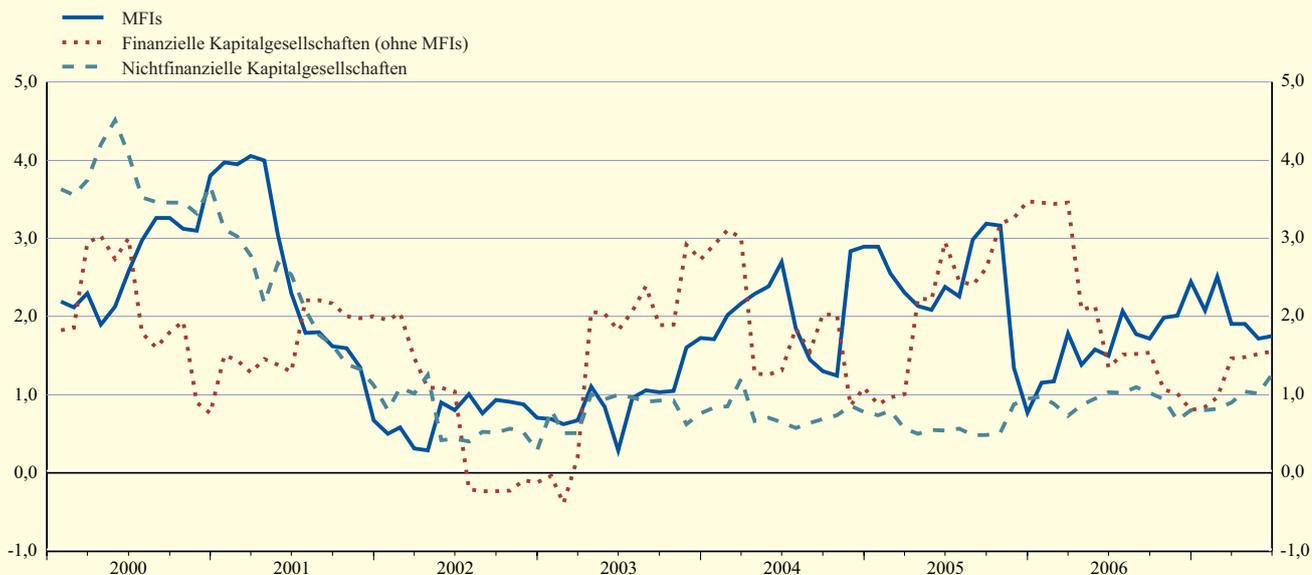
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 Juni	4 388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 247,5	0,5
Juli	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
Aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
Sept.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
Okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
Nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
Dez.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006 Jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
Febr.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
März	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
April	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
Mai	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
Juni	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
Juli	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
Aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
Sept.	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
Okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
Nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
Dez.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007 Jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
Febr.	6 223,4	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
März	6 423,5	105,1	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
April	6 671,7	105,3	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
Mai	6 944,3	105,4	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
Juni	6 862,0	105,7	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

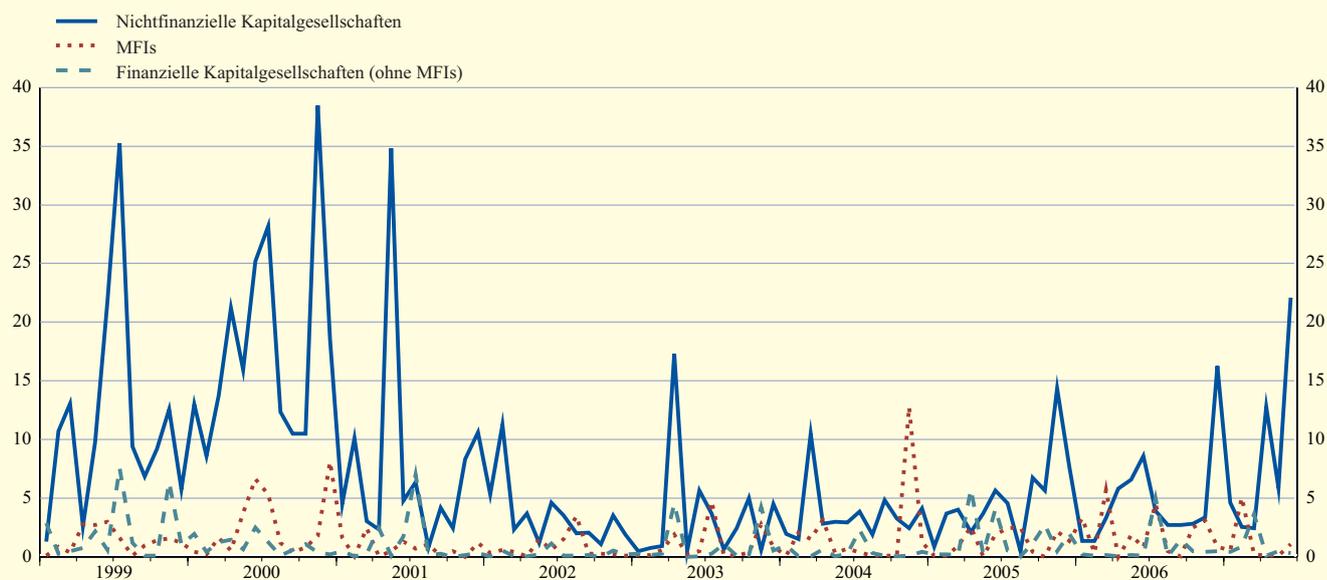
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2005 Juni	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
Juli	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
Aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
Okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
Dez.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
März	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
April	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
Mai	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
Juni	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
Juli	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
Aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
Nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
Dez.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 Jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
Febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
März	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
April	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
Mai	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0
Juni	23,4	1,6	21,8	1,0	0,0	1,0	0,3	0,0	0,3	22,1	1,6	20,5

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



Quelle: EZB.

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

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagezinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2006 Aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
Sept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
Okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
Nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
Dez.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 Jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
Febr.	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
März	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	3,72	3,64
April	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
Mai	1,06	3,62	3,51	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	4,10	4,16	3,90
Juli	1,10	3,86	3,90	2,83	2,45	3,40	1,81	4,02	4,26	4,50	3,95

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2006 Aug.	9,92	7,73	6,38	8,15	8,07	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94		
Sept.	10,05	7,72	6,24	8,09	7,94	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98		
Okt.	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80		
Nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91		
Dez.	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82		
2007 Jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92		
Febr.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14		
März	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20		
April	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,28	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	8,24	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37		
Juli	10,38	8,01	6,77	8,34	8,36	5,07	4,93	5,02	4,90	5,26	5,54	5,82	5,40		

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

	Überziehungs- kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
2006 Aug.	5,56	4,70	5,09	4,60	3,98	4,33	4,49
Sept.	5,69	4,75	5,02	4,54	4,04	4,41	4,47
Okt.	5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,38	4,45
Nov.	5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,62	4,58
Dez.	5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,77	4,63
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	4,50	4,69	4,71
März	6,04	5,30	5,45	4,88	4,65	4,81	4,87
April	6,12	5,37	5,47	4,88	4,69	4,99	4,90
Mai	6,12	5,43	5,57	4,95	4,71	5,10	5,12
Juni	6,17	5,53	5,70	5,03	4,88	5,28	5,17
Juli	6,29	5,58	5,75	5,08	4,88	5,01	5,15

Quelle: EZB.

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

2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.

3) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

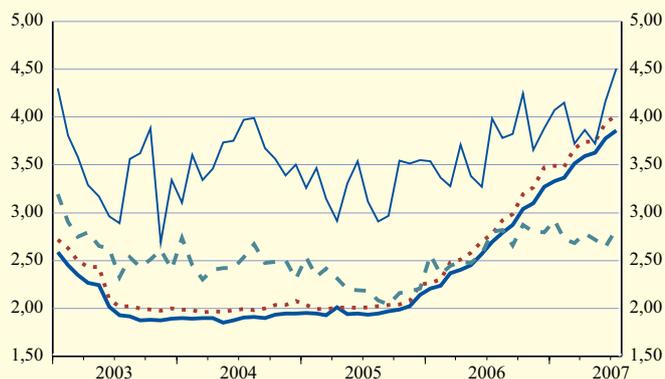
	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,68	2,81
Sept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
Okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
Nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
Dez.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 Jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
Febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
März	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
April	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
Mai	1,06	3,30	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

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Aug.	4,72	4,23	4,60	8,19	6,71	5,82	4,85	4,33	4,48
Sept.	4,82	4,27	4,62	8,30	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
Okt.	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
Nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
Dez.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 Jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
Febr.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
März	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,43	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	5,21	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
Juli	5,29	4,55	4,89	8,80	6,96	6,09	5,69	5,15	5,01

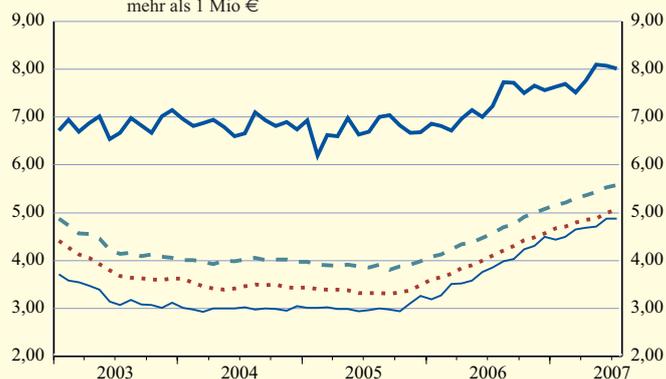
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



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

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



Quelle: EZB.

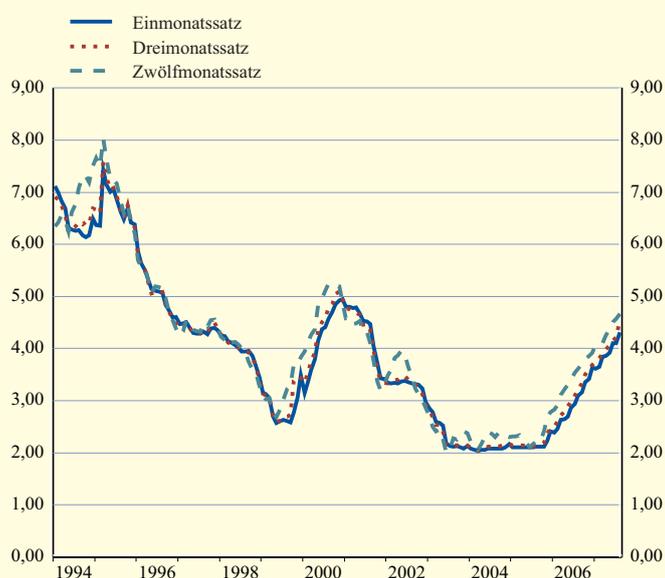
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2006 Aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
Sept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
Okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
Nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
Dez.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 Jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
Febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
März	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
April	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
Mai	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Juni	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Juli	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92

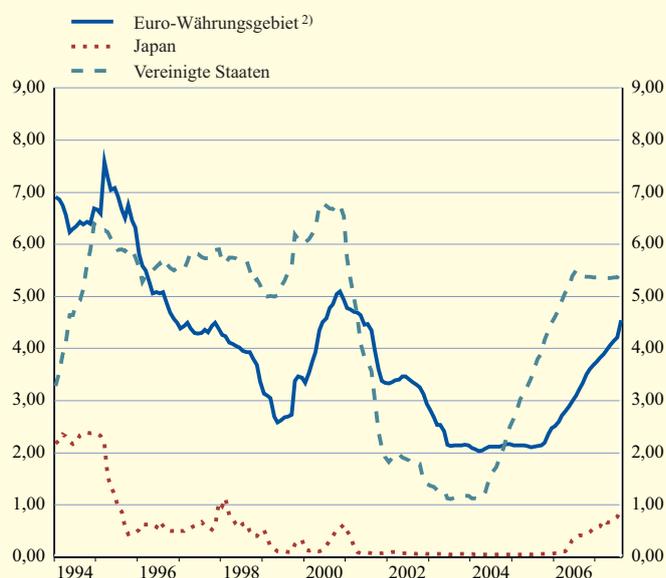
### A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>

(monatlich; in % p.a.)



### A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

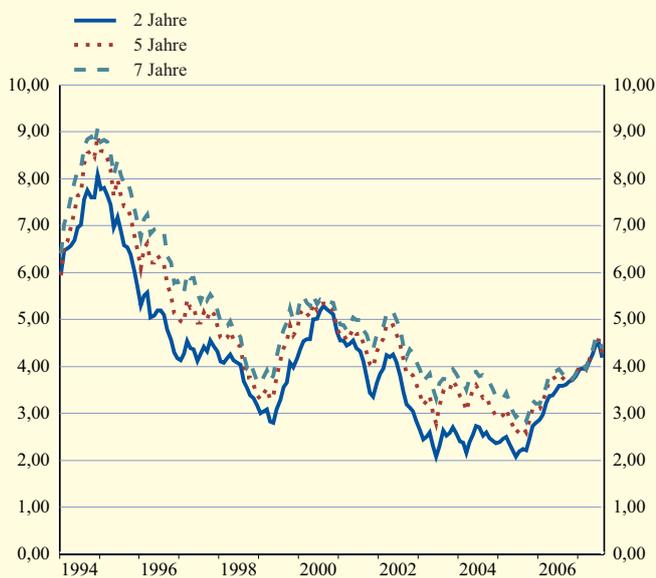
- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere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

#### 4.7 Renditen von Staatsanleihen

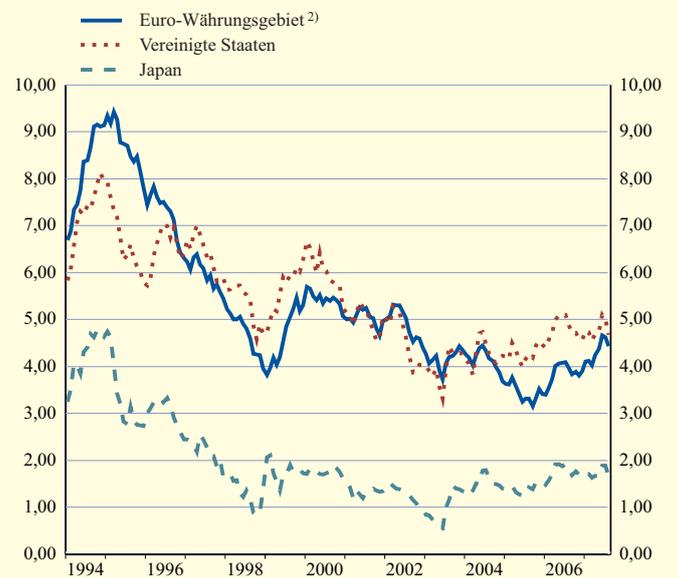
(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1),2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
2006 Aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
Sept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
Okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
Nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
Dez.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 Jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
Febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
März	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
April	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
Mai	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
Juni	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
Juli	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
Aug.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65

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



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



Quelle: EZB.

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

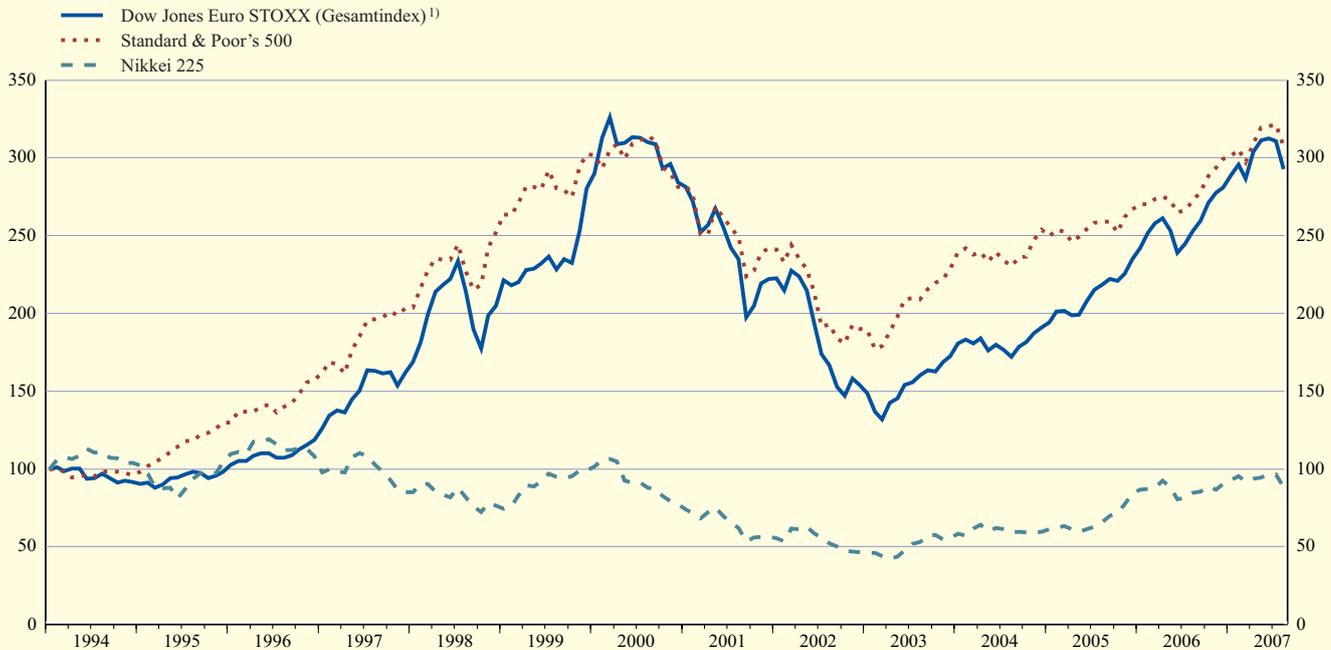
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2006 Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 201,2
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
2006 Aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
Sept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
Okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
Nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
Dez.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 Jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
Febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
März	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
April	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
Mai	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
Juni	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
Juli	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006 Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,5	0,3	3,9	0,5	2,4	3,1	
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1	
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4	
2007 März	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,3	0,1	0,0	0,1	1,5	0,2	1,8	2,5	
April	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,3	0,1	0,9	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6	
Mai	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,9	0,3	1,8	2,4	
Juni	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,5	0,2	1,8	2,3	
Juli	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1	
Aug. <sup>4)</sup>	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	3,8	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	4,0	6,9 <sup>6)</sup>	30,0	26,2	56,2
Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	6,0 <sup>6)</sup>	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	1,9	1,7	1,8	1,7	-0,5	.	-	-3,1	13,8	51,0
2007 März	117,7	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	1,0	-	-	-2,3	17,6	47,3
April	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
Mai	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	-0,1	-	-	-3,9	11,9	50,3
Juni	118,7	2,2	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	0,3	14,2	52,6
Juli	119,0	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,8	1,7	1,8	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,4	5,4	52,4

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

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

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

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

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

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

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

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2003	106,5	1,8	6,0	0,4	3,3	1,9	1,7	2,9
2004	107,8	1,2	-8,4	-0,4	3,4	0,3	2,5	2,6
2005	108,9	1,0	8,1	-0,8	3,6	0,5	1,6	1,9
2006	109,7	0,7	4,2	-1,5	1,2	0,2	2,0	2,2
2006 Q1	109,6	0,8	5,3	-1,5	1,4	0,4	2,1	2,4
Q2	109,9	1,1	5,0	-1,2	0,2	0,8	1,4	3,3
Q3	109,8	1,1	5,4	-1,2	1,2	0,1	2,5	2,6
Q4	109,5	0,0	1,3	-2,1	2,1	-0,3	2,1	0,7
2007 Q1	110,4	0,7	-0,6	-1,4	1,0	-0,3	2,8	2,2
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2003	107,6	2,1	2,3	2,1	2,6	1,9	2,5	2,1
2004	109,8	2,1	2,2	2,6	2,6	1,5	1,9	2,3
2005	111,8	1,8	3,3	1,5	2,2	1,6	2,2	1,9
2006	114,2	2,2	3,0	2,6	3,1	2,0	1,6	2,1
2006 Q1	113,3	2,2	2,2	2,5	3,1	2,0	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	2,4	2,5	2,8	2,3	1,1	3,2
Q3	114,5	2,3	4,0	2,8	2,8	1,7	1,8	2,5
Q4	114,9	1,8	3,5	2,5	3,6	2,0	2,0	0,5
2007 Q1	116,2	2,5	3,8	2,6	3,8	1,6	2,7	2,5
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2003	101,0	0,3	-3,4	1,8	-0,7	0,0	0,9	-0,8
2004	101,9	0,9	11,6	3,1	-0,7	1,2	-0,6	-0,3
2005	102,7	0,8	-4,4	2,3	-1,4	1,1	0,6	0,0
2006	104,2	1,5	-1,2	4,2	1,8	1,7	-0,4	-0,1
2006 Q1	103,4	1,4	-3,0	4,1	1,7	1,6	-0,5	-0,1
Q2	104,0	1,4	-2,4	3,8	2,6	1,5	-0,2	-0,1
Q3	104,3	1,3	-1,4	4,0	1,6	1,6	-0,7	-0,1
Q4	104,9	1,8	2,2	4,7	1,4	2,3	-0,1	-0,2
2007 Q1	105,3	1,8	4,4	4,0	2,8	1,9	-0,2	0,3

**5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts**

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,2	2,1	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,4	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,3	2,7	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,6	2,7	4,0
2006 Q2	113,5	2,0	2,7	2,4	3,0	2,6	3,1	5,0
Q3	114,0	2,0	2,4	2,1	2,1	2,7	2,7	3,6
Q4	114,6	1,8	1,8	1,9	0,5	2,8	2,0	2,0
2007 Q1	115,3	2,2	1,9	1,7	1,5	3,0	1,6	0,6
Q2	116,0	2,2	2,0	1,8	0,7	2,9	1,4	0,9

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2003	7 488,9	7 332,9	4 294,4	1 531,2	1 506,1	1,2	156,0	2 638,5	2 482,5
2004	7 772,3	7 613,8	4 448,0	1 586,8	1 572,7	6,3	158,6	2 841,1	2 682,6
2005	8 047,6	7 931,3	4 610,2	1 649,8	1 654,3	17,0	116,3	3 049,7	2 933,4
2006	8 437,3	8 337,7	4 799,2	1 716,4	1 787,6	34,5	99,6	3 388,6	3 289,0
2006 Q2	2 099,3	2 076,1	1 195,0	429,4	444,4	7,4	23,2	837,5	814,3
Q3	2 121,2	2 102,8	1 206,3	430,5	451,3	14,8	18,3	851,4	833,0
Q4	2 150,5	2 111,6	1 215,1	432,6	462,3	1,5	38,9	879,9	841,0
2007 Q1	2 179,7	2 143,7	1 220,3	438,9	475,1	9,4	36,0	889,1	853,1
Q2	2 199,3	2 160,7	1 234,2	440,9	476,9	8,7	38,5	902,1	863,5
<i>In % des BIP</i>									
2006	100,0	98,8	56,9	20,3	21,2	0,4	1,2	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2006 Q2	1,0	0,9	0,4	0,2	2,7	-	-	1,6	1,3
Q3	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	-	-	1,1	1,9
Q4	0,9	0,3	0,5	0,4	1,7	-	-	3,1	1,6
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,8	2,0	-	-	0,8	0,9
Q2	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,2	-	-	1,1	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,2	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,6	1,3	2,3	-	-	6,9	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,3	2,6	-	-	4,3	5,1
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	5,0	-	-	8,0	7,8
2006 Q2	2,9	2,6	1,8	1,6	5,7	-	-	8,1	7,5
Q3	2,8	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,9	7,6
Q4	3,3	2,5	2,1	2,2	5,9	-	-	9,2	7,2
2007 Q1	3,2	2,8	1,4	2,0	7,4	-	-	6,7	5,9
Q2	2,5	2,1	1,5	1,9	4,3	-	-	6,2	5,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2006 Q2	1,0	0,9	0,2	0,0	0,6	0,0	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,9	0,3	0,3	0,1	0,4	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q2	2,9	2,6	1,0	0,3	1,2	0,0	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,5	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,9	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,0	0,4	-	-
Q2	2,5	2,0	0,8	0,4	0,9	-0,1	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2003	6 728,1	150,8	1 394,7	390,8	1 427,4	1 831,1	1 533,3	760,9
2004	6 977,5	153,8	1 430,4	412,5	1 478,7	1 908,0	1 594,1	794,8
2005	7 209,5	142,5	1 458,3	438,2	1 516,8	1 997,5	1 656,1	838,1
2006	7 535,7	138,2	1 522,9	481,1	1 569,1	2 105,6	1 718,7	901,6
2006 Q2	1 875,0	34,1	377,7	119,1	389,7	524,1	430,2	224,4
Q3	1 897,2	34,9	383,3	122,1	395,3	530,1	431,7	223,9
Q4	1 917,8	35,1	388,3	124,8	399,6	536,2	433,8	232,7
2007 Q1	1 941,8	35,3	396,1	128,3	401,9	541,9	438,3	237,9
Q2	1 961,1	35,8	400,7	128,1	405,1	549,1	442,3	238,2
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,8	27,9	22,8	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>1)</sup>)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2006 Q2	1,0	0,1	0,9	2,9	1,2	1,2	0,3	0,5
Q3	0,6	-0,3	0,9	1,0	0,7	0,6	0,2	0,5
Q4	0,7	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	0,3	2,0
2007 Q1	0,8	1,7	1,2	1,9	0,5	0,8	0,4	-0,3
Q2	0,5	-0,5	0,6	-1,6	0,6	0,9	0,4	-0,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2003	0,7	-6,1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,4	2,4	0,8	2,5	1,6	1,5	1,6
2005	1,5	-5,9	0,7	1,3	1,6	2,6	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,7	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q2	2,8	-1,4	3,7	4,6	2,9	3,3	1,3	3,6
Q3	2,9	-2,4	4,1	4,8	3,0	3,1	1,2	2,5
Q4	3,3	0,4	4,6	5,3	3,7	3,4	1,3	3,8
2007 Q1	3,2	2,3	4,0	7,3	3,2	3,5	1,3	2,7
Q2	2,6	1,7	3,6	2,6	2,6	3,1	1,3	1,6
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2006 Q2	1,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
	<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 Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q4	3,3	0,0	0,9	0,3	0,8	1,0	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	1,0	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,5	0,9	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie				Energie			Energie	
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,3	-0,2
2006	3,8	108,1	4,0	4,4	4,4	5,0	5,8	2,5	4,2	2,2	0,8	4,1
2006 Q3	4,1	108,7	4,2	4,5	4,4	5,8	5,6	1,7	5,0	1,2	1,5	3,9
Q4	4,2	109,4	4,0	5,0	4,9	5,4	6,7	3,3	5,5	2,9	-3,3	6,9
2007 Q1	4,6	110,3	3,8	5,8	5,9	6,4	7,1	3,9	4,3	3,9	-7,4	10,8
Q2	2,9	110,7	2,6	3,1	3,1	2,9	4,4	2,2	1,2	2,3	-0,5	2,5
2007 Jan.	3,5	109,7	3,2	5,5	5,7	5,4	7,0	4,1	3,5	4,2	-8,4	9,7
Febr.	5,0	110,3	4,1	6,0	6,1	7,1	7,5	3,2	4,8	2,9	-7,1	11,8
März	5,2	111,0	4,2	5,8	6,0	6,5	6,8	4,5	4,5	4,5	-6,7	11,0
April	3,0	110,0	2,9	3,9	4,0	3,7	5,2	2,8	1,6	3,0	-2,9	3,3
Mai	2,3	111,1	2,6	2,9	2,8	2,5	3,9	2,0	0,3	2,3	2,0	1,7
Juni	3,4	110,9	2,2	2,6	2,5	2,6	4,1	1,7	1,7	1,7	-0,6	2,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2007 Jan.	-0,4	-	-0,7	-0,1	-0,2	-0,9	0,3	-0,3	-1,8	-0,1	-4,2	0,2
Febr.	0,9	-	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,1	0,7	0,0	0,7	0,8
März	0,9	-	0,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,9	0,2	1,0	0,9	0,6
April	-1,8	-	-0,9	-1,1	-1,6	-1,6	-1,1	-1,0	-2,0	-0,9	0,6	-1,2
Mai	0,9	-	1,0	0,8	1,0	0,9	1,1	0,7	1,8	0,6	2,8	0,1
Juni	0,8	-	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	0,5	0,6

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % <sup>1)</sup>	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	966	2,6
2006 Q3	120,4	9,1	119,9	6,5	3,8	109,3	2,4	1,3	2,8	3,5	5,1	939	-1,8
Q4	122,9	7,4	121,9	7,6	3,4	109,6	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1
2007 Q1	125,7	8,1	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,2	4,2	951	-1,7
Q2	130,6	10,6	126,0	6,4	2,0	109,7	0,8	-0,3	1,7	3,0	2,3	952	-1,9
2007 Febr.	125,1	6,4	124,0	7,3	2,0	109,5	1,2	-0,7	2,6	4,7	3,9	938	-3,7
März	127,8	7,6	126,0	5,8	3,8	110,2	2,7	2,0	3,1	5,8	5,0	972	0,8
April	127,4	10,4	124,0	9,4	2,8	110,1	1,6	0,5	2,5	6,8	2,8	917	-5,8
Mai	129,4	7,6	126,4	5,1	1,0	109,2	-0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,8	967	-0,8
Juni	135,0	13,7	127,7	5,1	2,3	109,8	1,0	-0,8	2,5	4,0	3,4	971	0,7
Juli	.	.	.	.	1,7	109,9	0,5	-1,7	2,0	.	.	.	.
<i>Verändert gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2007 Febr.	-	0,7	-	0,4	0,4	-	0,4	0,2	0,7	1,0	0,4	-	-0,4
März	-	2,2	-	1,6	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,1	0,9	-	3,6
April	-	-0,3	-	-1,6	-0,1	-	-0,1	-0,1	0,1	1,5	-1,0	-	-5,6
Mai	-	1,5	-	1,9	-0,6	-	-0,8	-0,8	-0,7	-3,5	-0,4	-	5,4
Juni	-	4,3	-	1,0	0,7	-	0,6	-0,1	1,0	2,8	1,4	-	0,4
Juli	-	.	-	.	0,2	-	0,1	0,2	-0,1	.	.	-	.

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>					
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10	
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9	
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9	
2006 Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9	
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8	
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9	
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8	
Q2	111,6	6	8	4	15	84,5	-2	-1	0	2	-7	
2007 März	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8	
April	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9	
Mai	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6	
Juni	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7	
Juli	111,0	5	5	5	14	84,2	-2	-1	1	0	-7	
Aug.	110,0	5	7	5	13	-	-3	-2	-1	2	-7	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 März	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
April	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
Mai	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
Juni	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
Juli	0	-7	6	3	8	14	13	21	16	21	26
Aug.	-2	-10	7	4	10	14	15	20	16	21	23

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2006.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,7	15,3	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,139	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,5	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	137,340	0,9	0,8	1,5	-1,1	-1,3	1,4	1,0	2,1	1,7
2005	138,439	0,8	1,0	0,0	-1,4	-1,3	2,7	0,6	2,1	1,4
2006	140,386	1,4	1,5	1,0	-0,4	-0,2	2,8	1,2	3,5	1,4
2006 Q1	139,620	1,1	1,2	0,7	0,3	-0,6	2,1	0,8	2,9	1,3
Q2	140,286	1,5	1,6	1,4	1,2	-0,1	2,0	1,5	3,6	1,4
Q3	140,617	1,5	1,6	0,9	-1,0	0,1	3,0	1,3	3,9	1,3
Q4	141,021	1,5	1,5	1,0	-1,9	-0,3	4,0	1,3	3,6	1,4
2007 Q1	141,554	1,4	1,6	0,1	-1,6	0,0	4,8	1,0	3,7	0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2006 Q1	0,717	0,5	0,4	1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,9	0,7
Q2	0,666	0,5	0,4	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3
Q3	0,331	0,2	0,4	-0,4	-2,0	0,0	0,9	0,0	1,0	0,3
Q4	0,404	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	1,7	0,3	0,8	0,0
2007 Q1	0,533	0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,1	1,1	0,4	0,9	0,3

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,6	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	17,9	6,193	7,5	6,690	10,5
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,4	6,140	7,4	6,520	10,1
2006	11,732	7,9	8,841	6,7	2,891	16,5	5,627	6,7	6,105	9,3
2006 Q2	11,791	7,9	8,921	6,8	2,870	16,4	5,698	6,8	6,094	9,3
Q3	11,567	7,8	8,703	6,6	2,863	16,4	5,536	6,6	6,031	9,2
Q4	11,322	7,6	8,486	6,4	2,836	16,2	5,368	6,4	5,954	9,0
2007 Q1	10,816	7,2	8,082	6,1	2,734	15,8	5,108	6,1	5,709	8,7
Q2	10,460	7,0	7,833	5,9	2,628	15,2	4,915	5,9	5,545	8,4
2007 Febr.	10,813	7,2	8,071	6,1	2,742	15,8	5,104	6,1	5,709	8,7
März	10,649	7,1	7,959	6,0	2,690	15,5	5,006	6,0	5,642	8,6
April	10,544	7,0	7,894	6,0	2,650	15,4	4,958	5,9	5,586	8,5
Mai	10,448	7,0	7,826	5,9	2,621	15,2	4,905	5,8	5,542	8,4
Juni	10,389	6,9	7,778	5,9	2,611	15,2	4,881	5,8	5,508	8,4
Juli	10,362	6,9	7,751	5,8	2,611	15,2	4,873	5,8	5,490	8,3

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESGV 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2006.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung <sup>2)</sup>		
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe			Vermö- genswirk- same Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	46,5	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,2	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,1	44,7	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	41,2
2006	45,7	45,4	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,9

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1
1998	48,8	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,7	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2006	47,3	43,2	10,3	5,0	2,9	25,0	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
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	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,4

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

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

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

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

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

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

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,8	39,3	19,3	10,2	9,8	29,9
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	34,9
2006	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9	32,7	17,6	7,6	7,5	36,1

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats <sup>5)</sup>	Sonstige Währun- gen
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	56,9	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,8	68,5	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,5	4,9	14,4	26,1	30,0	69,2	1,2
2006	68,8	56,2	6,6	5,4	0,6	7,5	61,3	4,6	13,7	25,1	30,0	67,9	0,9

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 13 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneu- verschuldung <sup>2)</sup>	Bewer- tungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumen- änderun- gen <sup>4)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>6)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

Quelle: EZB.

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

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

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern	10	
2001 Q1	42,3	41,8	10,5	12,7	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,6
2001 Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,8
2001 Q4	49,1	48,6	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002 Q2	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2003 Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
2003 Q4	49,3	48,3	13,2	14,2	16,3	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,4	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,1
2004 Q2	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,4	48,4	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,1	41,6	9,9	12,9	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,5
2005 Q2	44,9	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,8
2005 Q3	43,4	42,8	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,6	48,8	13,5	14,4	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,4
2006 Q1	42,7	42,2	10,3	13,3	15,3	1,7	0,8	0,5	0,3	39,2
2006 Q2	46,1	45,6	12,6	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	41,9
2006 Q3	43,8	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2006 Q4	50,0	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2007 Q1	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,6	0,9	0,5	0,3	39,0

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

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001 Q1	45,6	42,3	10,0	4,2	4,0	24,1	20,8	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,5	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
2001 Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
2002 Q2	46,6	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,9	43,4	10,3	4,5	3,5	25,1	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,5
2003 Q2	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,7	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,3	46,4	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,3	1,9	1,4	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,3	10,4	4,8	3,1	24,9	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,2	42,8	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,3	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
2005 Q2	46,5	43,1	10,3	5,0	3,2	24,6	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
2005 Q3	45,9	42,5	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,7	42,5	10,1	4,5	3,0	25,0	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
2006 Q2	46,1	42,7	10,3	4,9	3,1	24,4	21,3	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
2006 Q3	46,3	42,1	9,9	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
2006 Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,5	3,3	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,8	41,5	9,9	4,5	2,9	24,2	20,6	1,2	3,3	2,0	1,2	-2,4	0,6

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

- 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.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung  
(in % des BIP)

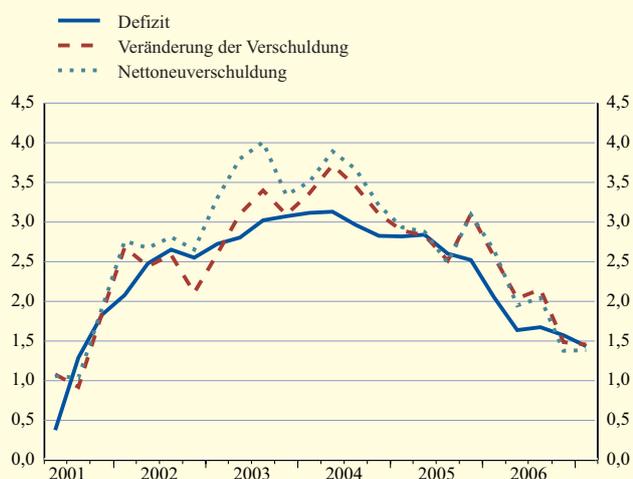
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>1)</sup>

	Insgesamt	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
	1	2	3	4	5
2004 Q2	71,2	2,2	12,1	5,5	51,5
2004 Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,3
2004 Q4	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6
2005 Q1	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
2005 Q2	71,7	2,3	11,6	5,2	52,5
2005 Q3	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
2005 Q4	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006 Q1	70,9	2,5	11,7	4,9	51,7
2006 Q2	71,0	2,5	11,6	4,9	52,0
2006 Q3	70,5	2,5	11,6	4,7	51,6
2006 Q4	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9
2007 Q1	69,1	2,4	11,3	4,8	50,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

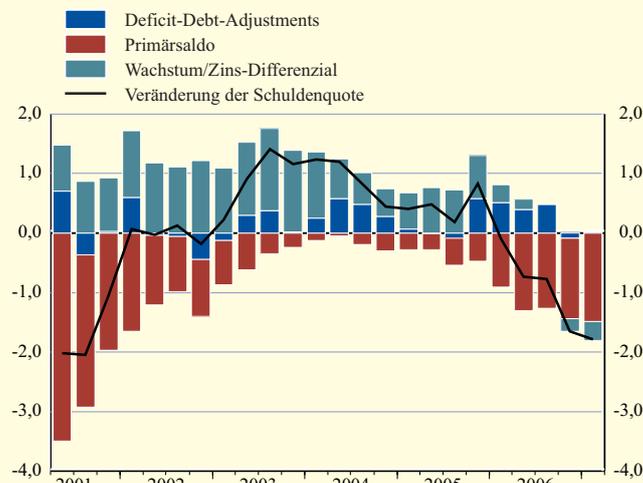
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen	Sonstige	
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 Q2	5,8	-1,5	4,3	3,9	3,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	5,8
2004 Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,2	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
2004 Q4	-3,1	-1,4	-4,5	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005 Q1	7,3	-5,0	2,3	2,2	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	7,2
2005 Q2	5,5	-1,6	3,8	3,5	2,5	0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	5,5
2005 Q3	0,6	-2,5	-1,9	-2,5	-2,4	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,5
2005 Q4	-0,6	-1,2	-1,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006 Q1	4,9	-3,0	2,0	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,2
2006 Q2	3,3	0,0	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
2006 Q3	1,1	-2,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
2006 Q4	-3,0	-0,8	-3,8	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,5	-2,9
2007 Q1	4,7	-2,4	2,3	1,7	1,0	0,1	0,6	0,0	-0,4	0,9	5,0

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

1) Die Bestandsdaten in Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen ausgedrückt.



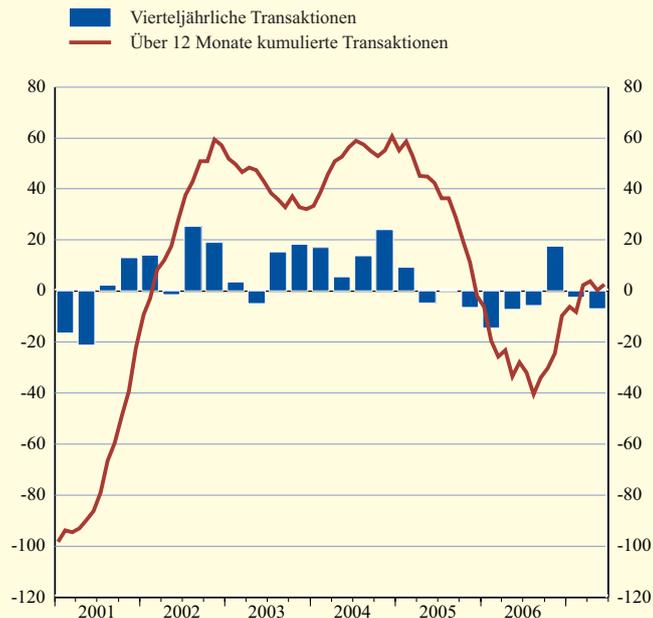
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

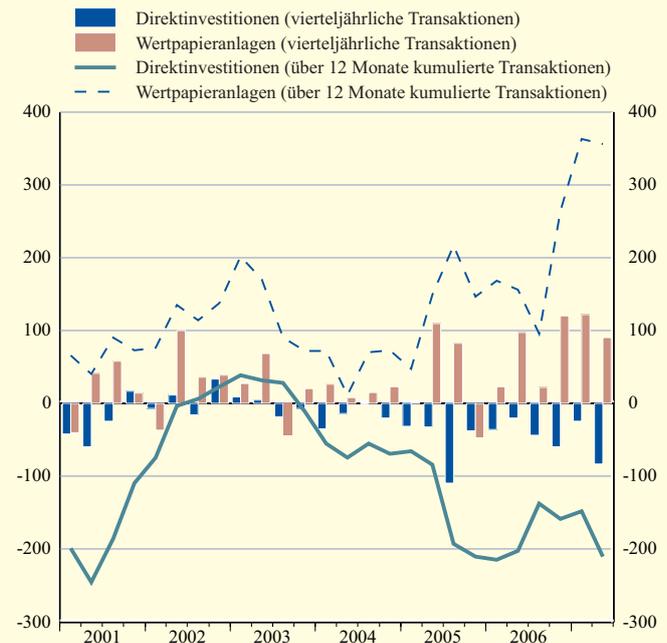
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006 Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007 Q1	-2,4	7,6	5,6	5,4	-21,0	5,2	2,8	-12,0	-24,2	122,2	-17,2	-91,4	-1,4	9,2
Q2	-7,0	18,7	13,2	-22,1	-16,8	2,8	-4,2	-21,7	-82,7	90,8	-13,1	-12,2	-4,4	25,9
2006 Juni	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
Juli	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
Aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
Sept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
Okt.	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
Nov.	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
Dez.	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007 Jan.	-6,1	-4,4	0,2	-0,3	-1,7	2,3	-3,7	43,1	-7,4	33,5	-4,6	24,5	-3,0	-39,3
Febr.	-5,7	2,3	2,3	1,5	-11,9	1,2	-4,5	-11,0	-11,0	23,0	-8,4	-14,2	-0,5	15,5
März	9,4	9,6	3,1	4,2	-7,4	1,6	11,1	-44,0	-5,9	65,6	-4,2	-101,7	2,2	33,0
April	-4,3	4,3	3,0	-4,3	-7,3	0,6	-3,7	17,7	-24,5	15,6	-4,1	32,5	-1,8	-14,0
Mai	-14,0	4,2	3,9	-17,3	-4,9	1,9	-12,1	1,1	-13,4	5,0	-1,9	12,3	-0,7	11,0
Juni	11,4	10,1	6,3	-0,4	-4,6	0,2	11,6	-40,5	-44,8	70,2	-7,1	-56,9	-1,9	28,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2007 Juni	2,6	51,5	37,1	-9,0	-77,1	14,8	17,4	-28,4	-210,3	355,7	-22,4	-140,0	-11,4	11,0

### A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

### A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)

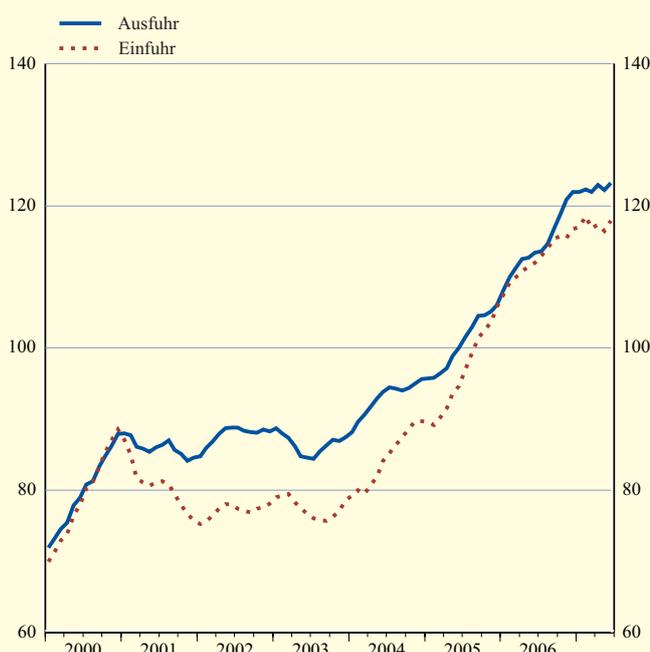


7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €, Transaktionen)

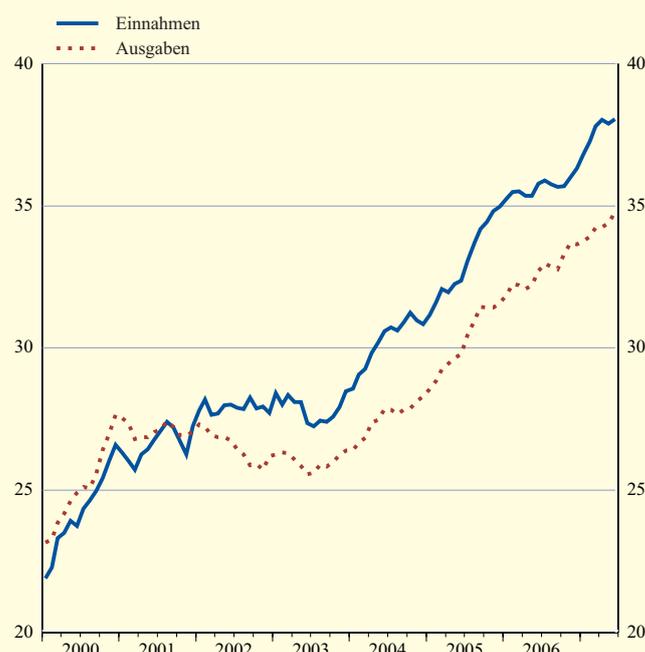
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 343,0	2 352,8	-9,7	1 389,0	1 360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006 Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007 Q1	609,3	611,7	-2,4	359,5	351,9	103,6	98,0	119,4	114,0	26,8	47,8	7,7	2,5
Q2	636,3	643,3	-7,0	371,7	353,0	114,1	100,9	133,1	155,2	17,5	34,3	4,9	2,2
2007 April	200,9	205,2	-4,3	119,2	114,8	35,4	32,4	41,4	45,7	5,0	12,3	1,4	0,7
Mai	209,0	223,1	-14,0	123,2	118,9	37,7	33,7	41,3	58,6	6,9	11,8	2,6	0,7
Juni	226,3	215,0	11,4	129,3	119,2	41,0	34,7	50,4	50,9	5,6	10,2	0,9	0,7
	Saisonbereinigt												
2006 Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	618,5	611,8	6,7	365,7	350,2	109,0	100,9	119,8	117,4	24,0	43,3	.	.
2007 Q1	629,1	624,7	4,4	365,8	350,4	113,4	102,7	128,1	130,8	21,8	40,8	.	.
Q2	627,7	631,2	-3,5	369,5	353,7	114,1	104,3	123,1	134,2	21,0	39,0	.	.
2006 Okt.	200,9	200,1	0,9	119,5	115,3	35,6	34,1	37,6	35,6	8,2	15,1	.	.
Nov.	202,5	203,1	-0,6	122,1	115,0	36,6	33,9	37,9	39,9	5,9	14,2	.	.
Dez.	215,1	208,6	6,5	124,2	119,9	36,8	33,0	44,2	41,9	9,9	13,9	.	.
2007 Jan.	203,8	201,6	2,1	119,7	116,1	37,1	34,5	42,2	41,5	4,8	9,6	.	.
Febr.	213,3	217,1	-3,8	123,0	119,6	37,9	34,4	40,3	44,0	12,1	19,1	.	.
März	212,0	206,0	6,0	123,1	114,8	38,4	33,9	45,5	45,3	5,0	12,1	.	.
April	204,9	206,5	-1,6	122,6	117,9	37,7	34,5	38,7	39,4	5,9	14,6	.	.
Mai	206,3	214,2	-7,8	120,9	116,9	37,5	34,7	39,1	49,5	8,8	13,1	.	.
Juni	216,5	210,6	5,9	126,0	119,0	38,9	35,1	45,3	45,3	6,3	11,2	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel  
(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen  
(in Mrd €, saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

### 3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007 Q1	4,0	1,9	115,5	112,1	31,9	18,8	5,0	5,0	9,5	18,7	27,8	25,0	41,3	44,6

### 4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7
2006 Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1
2007 Q1	-76,9	-53,3	-5,0	-48,3	-23,6	2,1	-25,7	52,7	21,3	0,8	20,5	31,4	-0,8	32,3
Q2	-113,3	-82,7	-5,1	-77,6	-30,5	-1,5	-29,1	30,5	33,6	0,6	33,0	-3,1	1,1	-4,2
2006 Juni	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
Juli	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
Aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
Sept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
Okt.	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8
Nov.	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5
Dez.	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9
2007 Jan.	-22,7	-22,2	-2,7	-19,5	-0,4	2,3	-2,8	15,3	8,1	0,3	7,8	7,2	-1,0	8,1
Febr.	-30,8	-10,9	5,7	-16,6	-19,9	-0,3	-19,6	19,9	11,6	4,2	7,4	8,3	0,2	8,0
März	-23,4	-20,2	-8,0	-12,2	-3,2	0,1	-3,4	17,6	1,6	-3,7	5,2	16,0	-0,1	16,1
April	-30,1	-19,1	-1,3	-17,8	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,1
Mai	-32,9	-28,0	-3,0	-25,1	-4,9	0,1	-5,1	19,5	24,5	0,6	24,0	-5,0	0,5	-5,5
Juni	-50,2	-35,6	-0,9	-34,8	-14,5	-1,2	-13,3	5,4	4,2	0,2	4,0	1,2	0,0	1,2

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz  
(in Mrd €; Transaktionen)

## 5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva	
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1
2006 Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4
2007 Q1	0,0	-20,8	0,5	-0,8	107,3	-0,7	-50,5	-37,7	-1,2	137,4	0,7	-23,3	-13,3	-5,5	22,7
Q2	0,0	-5,5	-3,4	-	89,6	-0,4	-55,1	-46,4	-	107,0	-0,1	-15,1	-9,3	-	29,4
2006 Juni	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
Juli	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
Aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
Sept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
Okt.	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4
Nov.	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2
Dez.	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1
2007 Jan.	0,0	-5,6	-1,3	-	44,2	-0,1	-32,0	-10,1	-	34,3	0,5	-7,7	-7,9	-	19,3
Febr.	0,0	-19,0	-9,2	-	38,3	-0,1	-16,3	-9,7	-	37,7	0,1	-5,2	-2,2	-	8,6
März	0,0	3,8	11,0	-	24,8	-0,6	-2,3	-17,9	-	65,4	0,2	-10,4	-3,2	-	-5,2
April	0,0	1,0	-12,9	-	1,1	0,0	-22,8	-3,4	-	39,5	0,0	-3,2	0,2	-	16,2
Mai	0,0	-9,2	6,8	-	13,2	-0,2	-27,1	-20,7	-	36,4	0,0	-7,4	-2,6	-	15,6
Juni	0,0	2,7	2,8	-	75,3	-0,2	-5,2	-22,3	-	31,1	-0,1	-4,5	-6,9	-	-2,4

## 6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosysteem		Staat		MFIs (ohne Eurosysteem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			Aktiva	Passiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8
2006 Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8
2007 Q1	-414,2	322,8	-5,3	6,1	3,8	5,2	1,4	-290,4	266,7	-76,6	29,7	-213,9	237,0	-122,2	-39,2	48,5
Q2	-223,4	211,2	-3,3	9,9	-15,6	-15,6	-0,1	-122,1	173,7	-83,1	53,0	-39,0	120,7	-82,5	-10,7	27,8
2006 Juni	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
Juli	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
Aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
Sept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
Okt.	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7
Nov.	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0
Dez.	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1
2007 Jan.	-154,3	178,8	-1,4	3,8	1,0	1,3	-4,8	-100,6	154,6	-31,9	10,4	-68,7	144,2	-53,2	-33,3	25,1
Febr.	-130,7	116,5	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,4	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-37,3	-7,7	31,1
März	-129,2	27,4	-0,3	2,7	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-31,8	1,8	-7,6
April	-154,2	186,7	0,8	2,1	1,1	-2,3	0,5	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,4	-6,9	20,2
Mai	-63,4	75,6	-2,5	-0,8	-4,8	-5,0	-0,3	-27,2	76,5	-25,1	38,2	-2,1	38,3	-28,9	-1,3	0,2
Juni	-5,9	-51,1	-1,6	8,6	-11,9	-8,2	-0,3	30,7	-66,7	-41,0	5,7	71,8	-72,3	-23,1	-2,6	7,3

Quelle: EZB.

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

### 7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	6,1	0,1	0,0	3,9	-1,3	5,2	-0,2	0,0	1,5	-0,1

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007 Q1	-282,2	-8,3	264,7	2,0	-2,4	-111,6	-72,4	-39,2	-8,2	-2,0	45,2	5,3

### 8. Währungsreserven

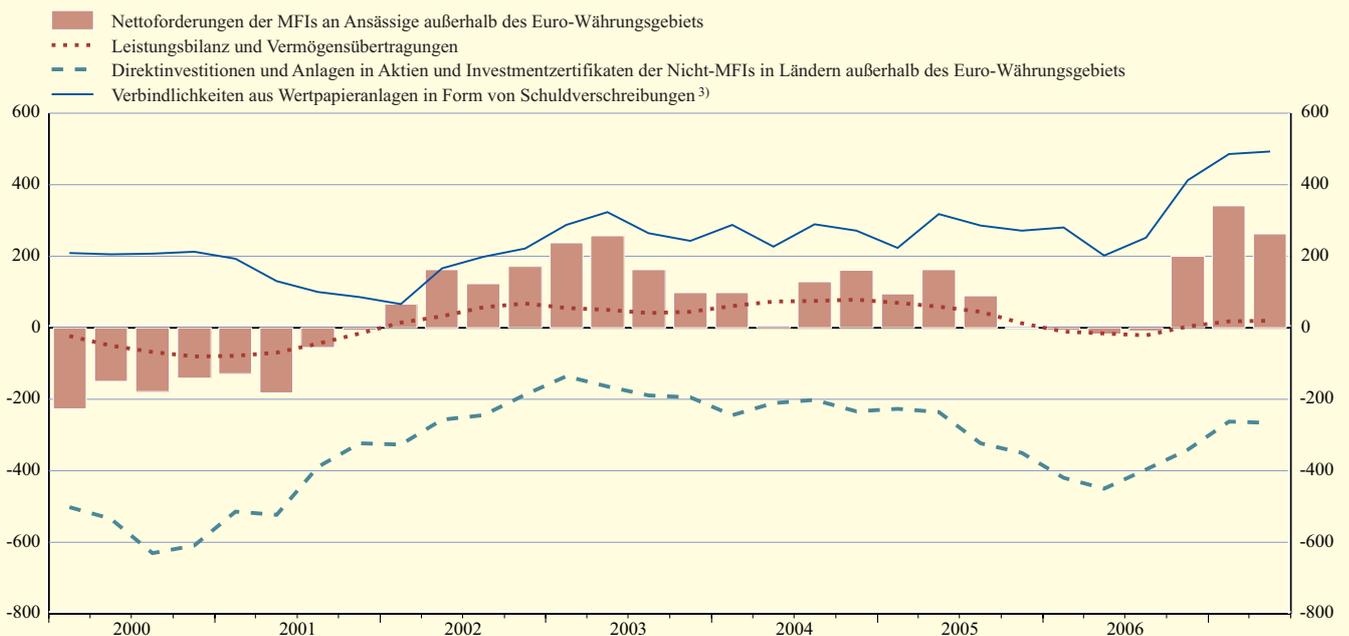
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere		Finanz- derivate		
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Aktien und Investment- zertifikate	Anleihen			Geldmarkt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,4	0,4	0,0	0,8	-2,6	1,4	-5,0	0,4	-5,5	6,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenspostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Aktien und Invest- mentzerti- fikate <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	161,2
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006 Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007 Q1	2,8	-74,1	53,6	-50,5	88,6	147,2	-118,5	49,9	-17,2	9,2	90,9	102,0
Q2	-4,2	-106,7	29,4	-59,1	78,8	109,2	-98,1	27,7	-13,1	25,9	-10,1	-18,0
2006 Juni	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
Juli	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
Aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
Sept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
Okt.	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
Nov.	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
Dez.	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007 Jan.	-3,7	-22,3	16,2	-19,3	34,2	47,2	-52,2	20,3	-4,6	-39,3	-23,6	-22,9
Febr.	-4,5	-36,2	19,6	-21,1	42,9	41,7	-37,2	35,5	-8,4	15,5	48,0	40,6
März	11,1	-15,6	17,7	-10,1	11,5	58,3	-29,1	-5,9	-4,2	33,0	66,5	84,3
April	-3,7	-28,4	5,1	-16,2	-1,2	34,6	-29,3	20,7	-4,1	-14,0	-36,4	-39,9
Mai	-12,1	-30,1	19,0	-16,5	11,5	38,2	-33,7	-0,1	-1,9	11,0	-14,8	-14,4
Juni	11,6	-48,1	5,4	-26,4	68,4	36,5	-35,0	7,0	-7,1	28,9	41,2	36,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2007 Juni	18,8	-307,3	133,7	-214,0	254,5	493,2	-311,0	196,5	-22,4	10,6	252,6	262,2

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>1)</sup>  
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

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

2) Ohne Geldmarktfondsanteile.

3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

## 7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

### 1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 407,1	910,8	49,3	76,1	469,3	255,4	60,8	31,6	55,3	156,8	389,7	862,9
Warenhandel	1 418,2	515,1	32,4	51,5	227,8	203,3	0,1	17,8	34,1	80,2	199,0	572,0
Dienstleistungen	435,4	156,4	9,0	11,9	104,7	25,5	5,4	6,5	11,1	42,5	79,2	139,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	465,9	174,9	7,4	12,1	125,2	23,9	6,4	6,8	9,9	28,2	104,2	141,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	449,8	169,5	7,3	12,0	123,4	23,7	3,0	6,7	9,9	21,8	102,7	139,2
Laufende Übertragungen	87,5	64,5	0,5	0,7	11,7	2,6	49,0	0,6	0,2	5,8	7,3	9,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	25,5	20,8	0,0	0,0	0,8	0,1	19,8	0,0	0,4	0,4	0,9	2,9
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2 404,7	794,1	40,2	73,5	384,2	199,0	97,3	24,2	88,5	148,4	338,4	1 011,1
Warenhandel	1 378,6	404,8	27,4	47,2	171,7	158,4	0,0	11,2	53,9	69,5	133,5	705,7
Dienstleistungen	399,1	129,4	7,3	9,6	84,3	28,1	0,1	5,8	7,6	30,9	86,0	139,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	463,4	156,2	5,0	15,9	118,6	9,1	7,7	5,5	26,5	42,7	112,0	120,6
Darunter:												
Vermögenseinkommen	453,7	150,6	4,9	15,8	117,4	4,8	7,7	5,4	26,3	42,2	111,1	118,2
Laufende Übertragungen	163,6	103,7	0,5	0,9	9,6	3,3	89,5	1,8	0,5	5,3	7,0	45,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	12,1	1,8	0,0	0,2	1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,5	1,6	8,0
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	2,4	116,8	9,1	2,7	85,1	56,4	-36,5	7,3	-33,1	8,4	51,3	-148,2
Warenhandel	39,7	110,3	4,9	4,3	56,0	44,9	0,1	6,6	-19,8	10,7	65,5	-133,6
Dienstleistungen	36,4	27,0	1,7	2,3	20,4	-2,6	5,2	0,7	3,4	11,6	-6,7	0,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,5	18,7	2,5	-3,8	6,6	14,9	-1,4	1,3	-16,5	-14,4	-7,8	21,2
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-3,9	18,9	2,4	-3,9	6,1	18,9	-4,7	1,3	-16,5	-20,4	-8,3	21,1
Laufende Übertragungen	-76,1	-39,2	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-40,5	-1,2	-0,3	0,5	0,3	-36,2
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,4	19,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	19,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-5,1

### 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen						
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-147,6	-60,9	6,8	5,7	-49,5	-24,0	0,1	-10,8	9,5	-12,2	-35,7	26,3	-63,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-343,2	-151,2	-0,1	3,0	-125,6	-28,4	0,0	-16,5	3,7	-16,8	-67,9	-32,8	-61,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-269,6	-129,7	-0,6	4,6	-106,7	-26,9	0,0	-6,8	6,0	-8,6	-48,4	-28,5	-53,6
Sonstige Anlagen	-73,6	-21,6	0,5	-1,6	-18,9	-1,5	0,0	-9,6	-2,4	-8,2	-19,5	-4,3	-8,0
Im Euro-Währungsgebiet	195,5	90,4	6,9	2,7	76,1	4,5	0,1	5,6	5,8	4,7	32,2	59,2	-2,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	140,2	61,4	7,9	-1,3	53,7	1,0	0,1	0,0	3,0	7,9	13,9	50,4	3,6
Sonstige Anlagen	55,3	28,9	-1,0	4,0	22,4	3,5	0,0	5,7	2,9	-3,2	18,2	8,8	-5,9

Quelle: EZB.

7.3 Geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus  
(in Mrd €)

## 3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-445,7	-101,0	-7,2	-14,2	-80,7	-0,7	1,7	-8,1	0,4	-3,7	-191,7	-96,6	-45,0
Aktien und Investment- zertifikate	-58,5	2,7	-2,3	-0,9	4,4	1,5	-0,1	0,1	1,4	0,6	-33,9	-34,0	4,7
Schuldverschreibungen	-387,2	-103,7	-4,9	-13,3	-85,1	-2,2	1,8	-8,2	-1,0	0,6	-157,8	-62,6	-49,6
Anleihen	-293,1	-79,9	-5,0	-10,0	-65,8	-1,1	2,0	-6,5	-4,6	-1,7	-118,7	-36,7	-45,0
Geldmarktpapiere	-94,2	-23,8	0,2	-3,3	-19,3	-1,1	-0,2	-1,7	3,7	-2,6	-39,1	-25,9	-4,6

## 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q2 2006 bis Q1 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-162,6	-214,3	-16,1	8,4	-192,6	-22,8	8,8	0,4	32,8	-9,9	64,5	-40,2	15,8	-11,7
<b>Aktiva</b>	-953,3	-701,8	-35,9	-4,3	-623,2	-35,4	-3,0	-0,6	15,4	-46,4	-67,4	-79,6	-3,3	-69,7
Staat	-0,5	-8,8	-0,7	0,2	-7,8	0,0	-0,6	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	-1,1	9,8
MFIs	-683,3	-476,2	-34,9	-1,3	-408,7	-31,2	-0,1	0,5	11,8	-42,2	-65,3	-54,4	-2,3	-55,2
Übrige Sektoren	-269,5	-216,8	-0,4	-3,2	-206,7	-4,2	-2,3	-1,0	4,0	-4,2	-2,1	-25,2	0,1	-24,3
<b>Passiva</b>	790,7	487,4	19,8	12,7	430,6	12,6	11,7	1,0	17,4	36,5	131,9	39,4	19,1	58,0
Staat	4,8	5,5	0,0	0,0	0,2	0,0	5,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	0,1	2,5	-2,1
MFIs	553,8	303,9	19,1	10,4	264,7	9,6	0,0	-0,4	15,3	38,7	98,6	33,4	16,5	47,8
Übrige Sektoren	232,1	178,1	0,7	2,2	165,7	3,0	6,5	1,4	2,4	-1,6	33,5	5,9	0,1	12,3

## 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Direktinvestitionen</b>	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
<b>Außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Sonstige Anlagen	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
<b>Im Euro-Währungsgebiet</b>	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Sonstige Anlagen	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Schuldverschreibungen	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Anleihen	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Geldmarktpapiere	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
<b>Übrige Anlagen</b>	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
<b>Aktiva</b>	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Staat	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFIs	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Übrige Sektoren	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
<b>Passiva</b>	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Staat	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFIs	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Übrige Sektoren	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
<b>Netto-Auslandsvermögensstatus</b>							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,1	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q4	-1 059,4	-12,6	385,9	-1 510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007 Q1	-1 073,2	-12,6	368,9	-1 594,1	6,9	-186,4	331,5
<b>Aktiva</b>							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,4	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,6	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,2	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q4	12 288,2	145,7	2 959,6	4 376,2	288,6	4 337,8	325,8
2007 Q1	12 995,2	152,1	3 019,3	4 562,3	339,2	4 742,9	331,5
<b>Passiva</b>							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	116,9	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,3	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,3	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q4	13 347,5	158,3	2 573,8	5 886,5	303,5	4 583,7	-
2007 Q1	14 068,4	164,7	2 650,4	6 156,4	332,3	4 929,3	-

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q4	2 385,7	192,6	2 193,1	574,0	2,8	571,1	1 937,8	47,7	1 890,2	635,9	10,1	625,8
2007 Q1	2 427,1	206,9	2 220,1	592,2	3,4	588,8	1 960,9	45,6	1 915,3	689,5	12,7	676,8

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Geldmarktpapiere					Passiva
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs		Euro- system 11	Aktiva		Nicht-MFIs		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9		Staat 12	Übrige Sektoren 13	Staat 14	Übrige Sektoren 15	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q4	2,8	131,4	34,7	1 816,0	2 980,6	10,4	809,1	11,4	1 197,1	2 603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007 Q1	2,8	148,5	35,6	1 856,0	3 123,5	10,5	848,4	12,6	1 248,3	2 720,9	0,1	325,3	5,8	68,1	312,0

Quelle: EZB.

**7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**4. Übrige Anlagen nach Instrumenten**

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva		Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7
2007 Q1	13,6	0,3	105,9	0,3	0,0	52,0	41,8	10,2	45,0	0,0	46,1	3,9

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva		Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q4	2 879,0	58,7	3 413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1
2007 Q1	3 141,4	70,0	3 657,9	64,4	185,1	1 088,2	650,5	437,8	147,2	131,4	812,0	107,4

**5. Währungsreserven**

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosystem</b>																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007 Mai	327,4	176,5	360,323	4,7	4,4	141,8	4,4	26,6	110,8	-	-	-	0,1	0,0	27,3	-23,8
Juni	325,3	172,8	358,767	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	-	-	-	0,0	0,0	26,6	-24,6
Juli	328,8	173,6	357,491	4,7	4,1	146,4	5,1	30,8	110,3	-	-	-	0,2	0,0	25,1	-26,9
<b>Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank</b>																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007 Mai	40,7	10,1	20,632	0,4	0,0	30,2	0,7	3,7	25,7	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
Juni	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-1,6
Juli	41,4	9,4	19,442	0,4	0,0	31,6	0,7	4,3	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-2,2

Quelle: EZB.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-2,3	0,5	1 056,9	499,2	221,3	299,8	915,6	987,8	552,9	164,0	240,0	708,9	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,8	246,7	314,6	994,9	1 073,4	604,4	183,3	255,4	767,4	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,1	590,1	269,6	334,7	1 068,2	1 223,2	705,1	206,5	275,9	842,4	186,3
2006	11,2	13,4	1 380,7	665,0	289,6	369,6	1 183,0	1 392,8	827,9	208,9	304,3	938,6	225,3
2006 Q1	16,1	22,7	332,5	159,2	71,4	90,3	282,9	338,5	198,8	53,2	74,2	224,5	55,4
Q2	9,4	14,5	340,7	163,1	71,5	91,0	290,5	345,0	205,0	52,5	75,6	231,7	57,4
Q3	8,0	10,4	346,5	167,9	71,5	92,1	296,6	353,7	213,2	51,6	76,0	236,5	60,0
Q4	11,7	7,6	361,0	174,7	75,2	96,2	313,0	355,6	210,9	51,6	78,5	245,9	52,4
2007 Q1	9,3	5,1	366,0	175,3	77,5	97,0	312,5	358,1	211,5	52,6	78,9	250,4	46,8
Q2	8,9	3,9	371,4	.	.	.	.	358,7	.	.	.	.	.
2007 Jan.	12,0	8,0	121,5	58,3	25,8	32,5	102,9	119,8	71,0	18,2	25,8	83,3	16,1
Febr.	9,8	7,4	121,7	58,3	25,9	32,0	103,5	121,0	71,6	18,1	26,4	84,1	15,4
März	6,7	0,5	122,8	58,8	25,8	32,5	106,1	117,3	68,9	16,4	26,6	83,1	15,3
April	11,1	6,3	122,6	58,2	26,2	32,0	104,8	119,1	71,2	16,5	26,1	82,0	17,2
Mai	6,7	1,7	123,3	58,6	25,9	32,7	105,6	119,4	71,9	16,8	25,9	83,3	18,0
Juni	9,0	3,8	125,4	.	.	.	.	120,2	.	.	.	.	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,2	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,5	115,6	119,9	118,4	117,9	107,9	104,2	109,2	117,4	108,2	105,3
2005	4,9	5,1	123,7	120,2	129,5	123,5	124,0	113,9	107,6	123,7	123,6	116,3	109,9
2006	7,5	5,8	133,4	130,0	136,6	132,3	133,7	120,9	114,1	125,0	131,7	125,3	110,0
2006 Q1	10,7	8,9	128,9	125,4	134,2	129,6	128,2	117,4	110,2	124,7	127,9	120,1	106,2
Q2	5,2	4,0	132,1	128,5	135,4	129,9	132,0	119,5	112,4	125,6	132,0	124,6	106,7
Q3	5,0	4,5	133,8	130,9	135,5	132,0	134,2	122,0	116,3	124,7	131,1	125,7	115,9
Q4	9,0	6,0	138,6	135,1	141,1	137,6	140,4	124,7	117,7	125,1	135,9	130,6	111,1
2007 Q1	7,5	6,1	139,5	133,9	145,0	137,4	139,1	125,3	117,3	128,4	136,0	132,2	101,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Jan.	10,8	9,2	139,6	134,0	145,3	138,6	138,0	126,1	118,4	134,1	133,8	132,2	104,1
Febr.	7,5	8,2	138,9	133,3	146,1	135,5	138,0	126,8	119,1	130,6	136,6	132,4	101,2
März	4,9	1,4	140,1	134,5	143,5	138,1	141,4	122,9	114,5	120,6	137,6	132,0	97,8
April	8,3	6,7	139,2	132,5	145,8	135,9	139,2	124,0	117,2	122,5	134,2	130,0	105,6
Mai	3,7	2,5	139,5	132,8	144,5	137,7	140,0	124,7	118,5	124,9	133,6	132,3	109,7
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,5	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006 Q1	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,5	112,8	122,5	93,3	105,5	101,5	170,0
Q2	4,0	10,1	103,4	103,7	98,3	106,9	101,3	113,0	123,9	91,5	104,2	101,0	174,9
Q3	2,8	5,6	103,8	104,8	98,1	106,5	101,7	113,5	124,4	90,4	105,5	102,2	168,2
Q4	2,5	1,5	104,4	105,6	99,2	106,7	102,6	111,6	121,6	90,2	105,1	102,2	153,7
2007 Q1	1,6	-0,9	105,1	107,0	99,4	107,7	103,4	111,9	122,3	89,6	105,5	102,9	150,8
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Jan.	1,1	-1,1	104,7	106,6	98,9	107,3	103,0	111,5	122,1	89,1	105,3	102,7	151,2
Febr.	2,1	-0,7	105,3	107,2	99,1	108,2	103,5	112,1	122,4	90,7	105,6	103,5	148,4
März	1,7	-0,9	105,4	107,1	100,2	107,6	103,6	112,1	122,5	89,0	105,6	102,6	152,7
April	2,6	-0,4	105,9	107,7	100,1	107,9	104,0	112,8	123,7	88,4	106,1	102,8	158,8
Mai	2,9	-0,8	106,3	108,1	99,9	108,6	104,2	112,5	123,6	88,0	105,8	102,6	160,4
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

## 2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2003	1 056,9	24,9	38,6	193,8	125,0	29,2	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,6
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,6	138,3	35,9	66,2	32,1	172,6	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	95,8
2005	1 237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,7	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,7
2006	1 380,7	31,2	49,6	214,9	193,7	55,1	77,2	38,5	199,6	53,6	34,5	183,4	77,1	54,4	117,9
2006 Q1	332,5	7,6	11,6	53,0	44,5	12,5	18,2	9,6	49,6	12,7	8,8	43,6	19,3	13,1	28,4
Q2	340,7	7,8	12,2	53,3	47,6	12,9	18,6	9,8	49,6	12,8	8,5	45,1	18,9	13,3	30,2
Q3	346,5	7,8	12,7	54,5	49,4	14,2	19,5	9,6	49,5	13,6	8,5	46,0	19,0	13,7	28,4
Q4	361,0	8,0	13,1	54,1	52,1	15,5	20,9	9,5	50,9	14,6	8,6	48,8	19,8	14,2	30,9
2007 Q1	366,0	8,4	13,5	56,0	53,8	15,7	20,5	10,1	49,1	14,2	8,7	49,2	21,2	14,8	31,0
Q2	371,4	.	.	.	.	16,4	20,3	9,9	49,4	15,1	9,0	48,9	20,9	15,0	.
2007 Jan.	121,5	2,8	4,5	18,6	17,8	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,9	16,5	7,1	4,9	9,5
Febr.	121,7	2,8	4,4	18,7	17,9	5,2	6,8	3,2	16,4	4,8	2,9	16,2	7,0	4,9	10,4
März	122,8	2,8	4,5	18,6	18,1	5,4	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,4	7,1	5,0	11,1
April	122,6	2,8	4,4	18,5	18,2	5,4	6,8	3,3	16,8	4,9	2,9	16,0	7,0	5,1	10,5
Mai	123,3	2,8	4,6	18,6	18,4	5,5	6,8	3,3	15,9	5,2	3,0	16,3	7,0	5,0	10,8
Juni	125,4	.	.	.	.	5,5	6,7	3,2	16,6	5,0	3,1	16,6	7,0	4,9	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2003	987,8	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,6
2004	1 073,4	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,3	161,0	72,8	45,2	75,0
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 392,8	27,8	47,4	165,8	153,7	94,6	62,1	29,0	128,5	143,7	56,4	213,0	109,5	66,0	95,2
2006 Q1	338,5	6,8	11,4	41,4	35,2	23,3	15,0	7,0	31,6	33,1	14,2	52,2	26,9	15,6	24,6
Q2	345,0	6,8	11,4	42,6	37,3	24,5	15,4	7,5	31,7	34,8	13,9	53,3	27,0	16,0	22,9
Q3	353,7	7,1	12,0	41,2	39,4	23,8	15,9	7,3	32,3	36,1	14,3	54,7	27,8	16,7	25,1
Q4	355,6	6,9	12,6	40,5	41,8	23,0	15,8	7,3	32,8	39,7	14,1	52,8	27,9	17,8	22,6
2007 Q1	358,1	7,0	12,8	40,4	41,9	22,9	16,7	7,8	33,1	41,6	14,5	51,9	25,9	18,1	23,4
Q2	358,7	.	.	.	.	23,8	16,6	7,8	32,1	39,1	14,1	52,7	27,0	17,4	.
2007 Jan.	119,8	2,4	4,4	13,5	14,1	7,6	5,5	2,6	11,1	13,7	5,0	17,5	8,9	6,2	7,4
Febr.	121,0	2,2	4,2	13,6	13,8	7,7	5,6	2,7	11,3	13,8	4,9	18,0	8,8	6,1	8,1
März	117,3	2,3	4,2	13,3	14,0	7,6	5,6	2,6	10,6	14,1	4,6	16,4	8,3	5,8	8,0
April	119,1	2,4	4,3	13,7	14,1	8,0	5,6	2,6	10,7	12,9	4,5	17,5	8,6	5,7	8,4
Mai	119,4	2,2	4,4	13,5	14,4	7,8	5,5	2,6	10,9	13,1	4,9	17,7	9,3	5,8	7,1
Juni	120,2	.	.	.	.	8,0	5,6	2,6	10,4	13,0	4,7	17,5	9,2	5,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,1	15,3	7,9	4,7	6,8
<b>Saldo</b>															
2003	69,1	1,2	1,7	55,2	16,1	-18,0	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	16,0
2004	69,4	0,4	2,4	60,7	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,4	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	20,8
2005	13,9	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,0	12,7	9,6	65,1	-74,7	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,8
2006	-12,1	3,4	2,2	49,0	40,0	-39,5	15,1	9,5	71,1	-90,1	-22,0	-29,5	-32,4	-11,7	22,8
2006 Q1	-6,0	0,7	0,3	11,6	9,3	-10,9	3,2	2,6	18,0	-20,5	-5,4	-8,6	-7,6	-2,5	3,8
Q2	-4,3	0,9	0,8	10,7	10,4	-11,5	3,2	2,3	17,9	-22,0	-5,5	-8,2	-8,0	-2,6	7,3
Q3	-7,2	0,7	0,7	13,2	10,0	-9,6	3,6	2,3	17,2	-22,5	-5,7	-8,7	-8,7	-3,0	3,3
Q4	5,4	1,1	0,5	13,5	10,3	-7,5	5,1	2,2	18,1	-25,1	-5,4	-4,0	-8,1	-3,6	8,3
2007 Q1	7,9	1,4	0,7	15,5	11,8	-7,2	3,8	2,2	16,0	-27,4	-5,8	-2,7	-4,7	-3,3	7,5
Q2	12,6	.	.	.	.	-7,4	3,7	2,0	17,3	-24,0	-5,1	-3,8	-6,1	-2,4	.
2007 Jan.	1,8	0,4	0,2	5,1	3,7	-2,5	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,0	-1,8	-1,3	2,1
Febr.	0,7	0,5	0,2	5,1	4,0	-2,5	1,2	0,5	5,0	-9,0	-2,0	-1,7	-1,8	-1,1	2,2
März	5,5	0,5	0,3	5,4	4,1	-2,2	1,1	0,7	5,5	-9,3	-1,7	0,0	-1,1	-0,8	3,2
April	3,5	0,4	0,1	4,8	4,1	-2,6	1,2	0,7	6,1	-8,0	-1,6	-1,5	-1,6	-0,6	2,1
Mai	3,9	0,6	0,3	5,0	4,0	-2,3	1,3	0,7	5,0	-7,9	-1,9	-1,4	-2,3	-0,8	3,7
Juni	5,2	.	.	.	.	-2,5	1,2	0,6	6,2	-8,0	-1,6	-0,9	-2,2	-0,9	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).

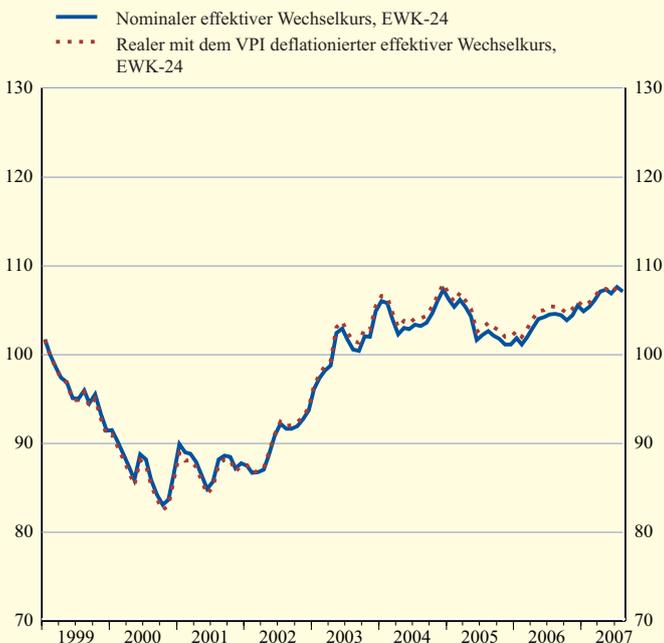
### 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-24						EWK-44	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2004	104,3	105,1	104,2	103,1	100,1	103,0	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,9	101,3	109,7	103,6
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,9	100,1	110,0	103,3
2006 Q2	103,8	104,6	103,0	100,8	95,9	100,6	110,1	103,6
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	96,5	100,8	111,2	104,4
Q4	104,6	105,3	104,0	101,4	96,3	100,2	111,3	104,2
2007 Q1	105,5	105,9	104,8	102,2	96,3	100,8	112,0	104,6
Q2	107,1	107,2	106,1	-	-	-	113,5	105,6
2006 Aug.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,5
Sept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,2
Okt.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,5
Nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,1
Dez.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	104,9
2007 Jan.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
Febr.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,5
März	106,1	106,4	105,2	-	-	-	112,7	105,1
April	107,1	107,4	106,3	-	-	-	113,7	105,9
Mai	107,3	107,4	106,1	-	-	-	113,6	105,6
Juni	106,9	106,9	105,8	-	-	-	113,1	105,1
Juli	107,6	107,6	106,5	-	-	-	113,9	105,8
Aug.	107,1	107,1	106,0	-	-	-	113,7	105,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2007 Aug.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,2	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007 Aug.	2,4	1,7	2,2	-	-	-	2,1	1,0

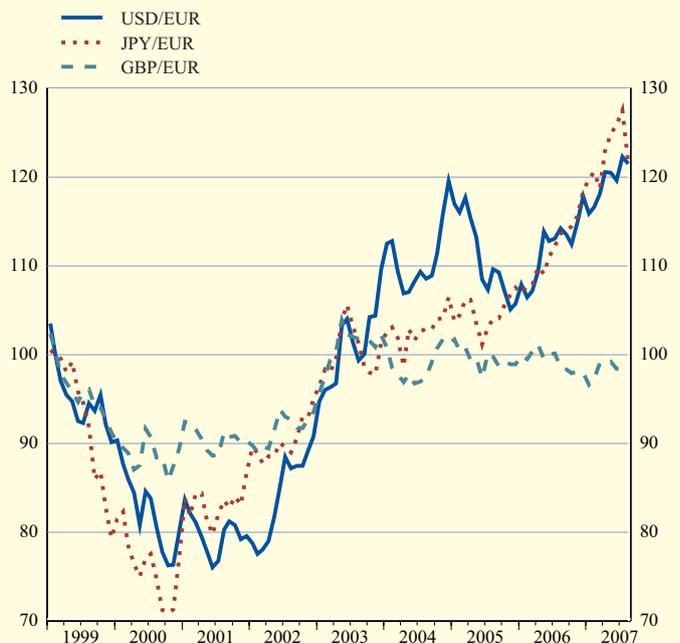
### A35 Effektive Wechselkurse

(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- dische Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2007 Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
2007 Febr.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
März	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
April	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
Mai	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
Juni	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
Juli	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
Aug.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Aug.	0,0	1,5	0,5	-0,7	-4,6	-1,1	1,1	-0,7	-0,2	0,0	0,4	4,0
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Aug.	-0,2	1,2	0,1	6,3	7,1	3,9	3,4	6,9	2,8	0,6	-0,2	-2,1
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) <sup>1)</sup>	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
2007 Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
2007 Febr.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
März	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
April	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
Mai	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
Juni	28,346	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
Juli	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
Aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Aug.	-1,8	0,0	0,0	0,1	0,0	3,4	0,0	1,2	0,8	0,0	2,9	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Aug.	-1,2	0,0	1,5	0,3	0,0	-7,0	0,0	-2,4	-10,8	0,0	-8,6	
	Chine- sischer Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malay- sischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
2007 Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
2007 Febr.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
März	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
April	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
Mai	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
Juni	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
Juli	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
Aug.	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2007 Aug.	-0,7	0,3	6,4	2,6	0,6	7,7	0,7	-0,3	2,8	3,5	2,0	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2007 Aug.	1,0	0,4	-1,8	9,6	0,8	-7,1	-4,3	1,9	10,5	-10,1	-4,7	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HVPI</b>														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2007 Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
2007 März	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
2007 April	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
2007 Mai	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
2007 Juni	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
2007 Juli	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2007 Febr.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
2007 März	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
2007 April	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
2007 Mai	4,26	4,21	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
2007 Juni	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
2007 Juli	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>														
2007 Febr.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
2007 März	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
2007 April	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
2007 Mai	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
2007 Juni	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
2007 Juli	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,44	4,78	.	4,34	3,78	6,02
<b>Reales BIP</b>														
2005	6,2	6,5	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,1	3,3	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	3,3	6,1	7,7	8,3	4,2	2,8
2006 Q4	5,7	6,1	3,7	10,9	3,7	11,7	7,0	3,1	3,1	6,9	7,7	9,6	4,3	3,1
2007 Q1	6,2	6,2	2,7	9,8	4,0	11,2	8,0	2,6	3,5	6,8	6,0	9,0	3,4	3,0
2007 Q2	.	.	0,6	.	3,7	11,3	7,7	1,8	.	6,9	.	9,4	3,3	3,0
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>														
2005	-11,0	-1,5	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-5,8	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,1	-2,8	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,8	-3,5	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,6
2006 Q4	-24,5	-4,8	1,3	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,1	-2,7	-10,7	-7,3	7,4	-3,7
2007 Q1	-27,2	2,0	-1,3	-17,1	-13,2	-23,7	-12,2	-4,3	-9,0	-2,2	-14,9	0,1	9,4	-4,0
2007 Q2	.	.	3,0	.	.	.	-11,5	.	.	.	.	-3,4	.	.
<b>Lohnstückkosten</b>														
2005	2,4	-0,7	1,0	2,7	1,3	15,2	3,4	3,1	-0,5	0,3	.	0,5	0,6	3,9
2006	4,5	1,0	2,1	5,7	0,1	14,0	7,0	.	0,0	.	.	1,2	-0,4	2,4
2006 Q4	.	1,8	3,4	8,3	.	.	10,0	.	0,0	.	.	0,6	0,1	1,5
2007 Q1	.	3,7	4,5	14,9	.	.	9,2	.	-0,4	.	.	0,3	4,6	-0,1
2007 Q2	.	.	5,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbsspersonen (saisonbereinigt)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006 Q4	8,2	6,5	3,6	5,6	4,3	6,2	4,8	7,6	6,9	12,4	7,2	12,3	6,5	5,3
2007 Q1	7,7	5,9	3,9	4,9	4,1	6,3	4,8	7,4	6,6	10,9	6,5	11,3	6,3	5,5
2007 Q2	7,2	5,8	3,5	5,2	4,0	5,9	4,9	7,7	6,4	10,4	7,2	10,8	5,7	.
2007 April	7,4	5,9	3,5	5,2	4,1	6,0	5,0	7,6	6,4	10,7	7,2	10,8	6,0	5,4
2007 Mai	7,2	5,8	3,5	5,3	4,1	5,9	4,9	7,7	6,5	10,4	7,2	10,8	5,8	5,3
2007 Juni	7,0	5,7	3,4	5,3	3,9	5,8	4,7	7,7	6,4	10,1	7,2	10,7	5,4	.
2007 Juli	6,6	5,5	3,2	5,4	4,1	5,6	4,7	7,7	6,3	9,7	6,9	10,6	5,2	.
2007 Aug.	.	.	.	.	4,0	.	.	7,7	.	.	.	.	.	.

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

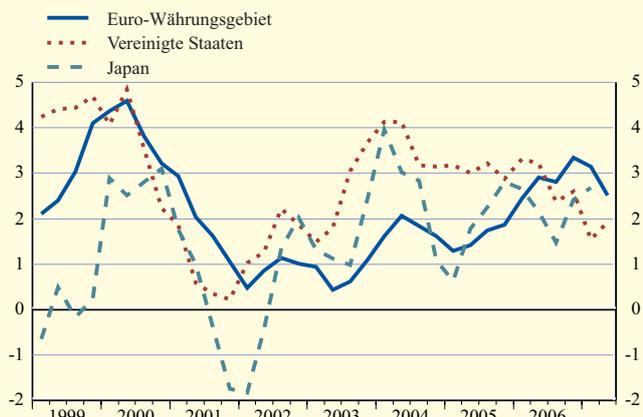
9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006 Q2	4,0	-2,1	3,2	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007 Q1	2,4	0,4	1,5	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
Q2	2,7	3,1	1,9	1,8	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	.	.
2007 April	2,6	-	-	1,8	4,5	6,1	5,35	4,69	1,3516	-	-
Mai	2,7	-	-	1,9	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	-	-
Juni	2,7	-	-	1,7	4,5	6,1	5,36	5,11	1,3419	-	-
Juli	2,4	-	-	1,9	4,6	6,1	5,36	5,01	1,3716	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	5,48	4,68	1,3622	-	-
Japan											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q2	0,2	-2,4	2,2	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,6	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	2,3	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
2007 April	0,0	.	-	2,2	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
Mai	0,0	.	-	3,8	3,8	1,5	0,67	1,67	163,22	-	-
Juni	-0,2	.	-	1,1	3,7	1,9	0,73	1,89	164,55	-	-
Juli	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
Aug.	.	.	-	.	.	.	0,92	1,65	159,05	-	-

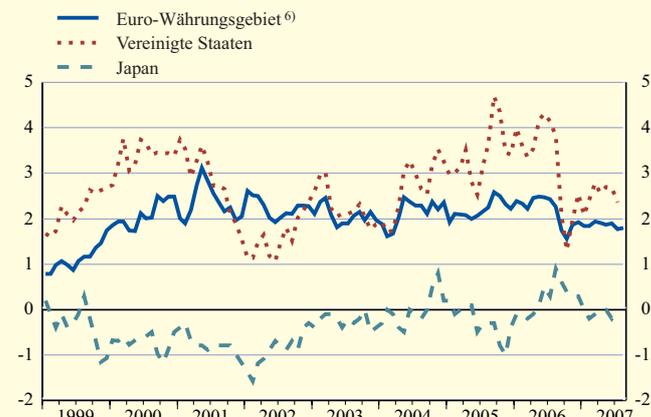
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 6) Die Angaben beziehen sich auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S45
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
A29	Maastricht-Verschuldung	S59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S60
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S61
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Effektive Wechselkurse	S72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A38	Verbraucherpreisindizes	S75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5 I_{t-3}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5 I_{t-12}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal ist definiert als:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat  $t$  enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nichtfinanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

## BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Net-

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

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

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

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

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

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

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

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

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

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5 I_{t-3}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0,5 I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5 I_{t-12}}{0,5 I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5 I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Pro-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

ogramm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>5</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich bereinigten auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

<sup>5</sup> Siehe Fußnote 4.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. September 2007.

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

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf die sich ändernde Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für die Zeit ab 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Haupttre-

finanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen.

Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Ge-

schäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem

des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgeliert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktivseite auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

ten Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

#### **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

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

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt geben. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen

der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 13 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen zwölf Euro-Länder und Slowenien) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedsstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte

Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen 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, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutio-

nellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder deren Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach

sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

#### **PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE**

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten

zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskos-

3 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

4 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

tenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zu Lasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und

Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2

<sup>7</sup> ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auf-

lage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>9</sup>, der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>10</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

<sup>8</sup> ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>9</sup> ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

<sup>10</sup> ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen

auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabelle 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten verfügbaren vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geografische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum verfügbaren Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geografischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie

auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch

Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-24-Gruppe der Handelspartner umfasst die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-44-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 „Die effektiven Wechselkurse des Euro nach der jüngsten Erweiterung des Euro-Währungsgebiets und der EU“ im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

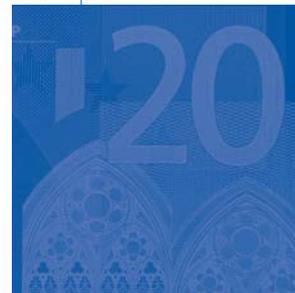
Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum

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 EUROSISTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

### 1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom

6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

### 16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

### 12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

### 2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazili-

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2004 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff., im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. und im Jahresbericht 2004 auf Seite 233 zu finden.

tät und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

#### **6. APRIL UND 4. MAI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

#### **8. JUNI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

#### **6. JULI 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

#### **3. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

#### **31. AUGUST 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

#### **5. OKTOBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

#### **2. NOVEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

#### **7. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Dezember 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Dezember 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,50 % bzw. 2,50 % zu erhöhen.

#### **21. DEZEMBER 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2007 durchzuführenden länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

#### **11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

#### **8. MÄRZ 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

#### **12. APRIL UND 10. MAI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

#### **6. JUNI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

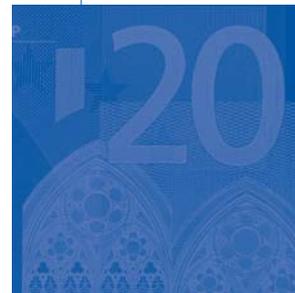
#### **5. JULI, 2. AUGUST UND 6. SEPTEMBER 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.





# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



## ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im zweiten Quartal 2007 wurden tagesdurchschnittlich 369 066 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 2 422 Mrd € über TARGET abgewickelt; dies ist der höchste Wert seit dem Start von TARGET. Verglichen mit dem Vorquartal nahmen TARGET-Zahlungen somit stückzahlmäßig um 7 % und wertmäßig um 8 % zu. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhten sich die Stückzahl um 10 % und der Wert um 13 %. Der Marktanteil von TARGET blieb mit 89 % insgesamt wertmäßig auf einem hohen Stand; bei den Stückzahlen erreichte er 60 %. Am 29. Juni, dem letzten Tag des Quartals, wurden mit 519 780 Transaktionen die meisten TARGET-Zahlungen in diesem Quartal abgewickelt.

## ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im zweiten Quartal 2007 pro Geschäftstag im Tagesdurchschnitt auf 286 239 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 1 547 Mrd €. Dies entspricht gegenüber dem Vorquartal einem Anstieg von 7 % (Stückzahl) bzw. 6 % (Wert). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum nahm die Stückzahl um 11 % zu, und der Betrag erhöhte sich um 10 %. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 77,6 % und wertmäßig 63,9 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen betrug unverändert 5,4 Mio €. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen beliefen sich 63 % auf einen Betrag von weniger als 50 000 € und 10 % auf einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 183 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 29. Juni mit 401 569 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

## ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Transaktionen beliefen sich im zweiten Quartal 2007 auf tagesdurchschnittlich 82 827 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 875 Mrd €. Verglichen mit dem Vorquartal nahmen sie somit stückzahlmäßig um 6 % und wertmäßig um 12 % zu. Die Anzahl der abgewickelten Interbankzahlungen stieg gegenüber dem Vorquartal um 4 %, und ihr Betrag erhöhte sich um 13 %. Die Kundenzahlungen nahmen im Vergleich zum ersten Quartal 2007 stückzahlmäßig um 8 % und wertmäßig um 9 % zu. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 46 % (Stückzahl) bzw. 94 % (Wert). Der durchschnittliche Wert der Interbankzahlungen stieg von 19,9 Mio € auf 21,1 Mio €, während er bei den Kundenzahlungen mit 1,1 Mio € unverändert blieb. Von den TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen 66 % wertmäßig unter 50 000 € und 14 % über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 85 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 29. Juni mit 118 211 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im zweiten Vierteljahr 2007 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,88 %, verglichen mit 99,87 % im Vorquartal. Die Anzahl der Betriebsstörungen mit Auswirkung auf die Verfügbarkeit von TARGET betrug 13; dies ist ein Störfall mehr als im ersten Quartal 2007. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen werden, liegen dann vor, wenn Zahlungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Im zweiten Quartal 2007 gab es drei Betriebsstörungen, die mehr als zwei Stunden andauerten.

**Tabelle 1 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme  
abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)

	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092	22 882 111
Tagesdurchschnitt	336 362	313 247	350 202	344 830	369 066
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	16 019 310	15 686 100	17 153 073	17 071 952	17 746 830
Tagesdurchschnitt	258 376	241 873	272 271	266 749	286 239
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281
Tagesdurchschnitt	77 986	71 374	77 931	78 080	82 827
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775	13 252 906
Tagesdurchschnitt	194 328	180 593	196 668	195 876	213 757
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684
Tagesdurchschnitt	24 880	24 512	26 998	26 235	26 769
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	172 023	144 456	136 200	136 111	173 124
Tagesdurchschnitt	2 579	2 224	2 162	2 126	2 792

**Tabelle 2 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme  
abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)

	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	133 405	131 843	137 943	143 598	150 143
Tagesdurchschnitt	2 152	2 031	2 190	2 244	2 422
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	86 989	85 847	90 307	93 776	95 905
Tagesdurchschnitt	1 403	1 322	1 434	1 465	1 547
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	46 416	45 995	47 637	49 822	54 237
Tagesdurchschnitt	749	709	756	778	875
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	11 936	12 399	12 766	13 480	13 876
Tagesdurchschnitt	193	191	203	210	224
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	3 891	3 572	3 795	3 883	4 459
Tagesdurchschnitt	62	55	60	61	72
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	112	111	114	128	115
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

**Tabelle 3 Verfügbarkeit der nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB**

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im zweiten Quartal 2007
Belgien	100,00 %
Dänemark	99,69 %
Deutschland	100,00 %
Estland	100,00 %
Irland	99,97 %
Griechenland	99,63 %
Spanien	100,00 %
Frankreich	99,08 %
Italien	100,00 %
Luxemburg	100,00 %
Niederlande	99,92 %
Österreich	99,72 %
Polen	100,00 %
Portugal	100,00 %
Finnland	100,00 %
Vereinigtes Königreich	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	100,00 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,88 %

Tabelle 3 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB. Im Berichtsquartal wurden 98,71 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt. Bei 1,16 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit 5 bis 15 Minuten, und bei 0,05 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich 66 Zahlungen pro Tag betrug die Verarbeitungszeit mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 82 827 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.



# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2006



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2006 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Juni bis August 2007 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 2005“, April 2006.
- „Jahresbericht 2006“, April 2007.

## KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2006“.
- „Konvergenzbericht Dezember 2006“.
- „Konvergenzbericht Mai 2007“.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.
- „Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.
- „Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.
- „Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.
- „Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.
- „Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.
- „Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.
- „Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.
- „Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.
- „Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.
- „Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2006.
- „Wettbewerbsfähigkeit und Exportentwicklung des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2006.
- „Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen“, August 2006.
- „Entwicklung der Großbetragszahlungssysteme im Euro-Währungsgebiet“, August 2006.
- „Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen“, Oktober 2006.
- „Integrierte Finanzierungskonten und nichtfinanzielle Konten für die institutionellen Sektoren im Euroraum“, Oktober 2006.
- „Geldpolitischer Aktivismus“, November 2006.
- „Die Erfahrungen des Eurosystems mit Feinststeuerungsoperationen am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode“, November 2006.
- „Entwicklung der Finanzmärkte in Mittel-, Ost- und Südosteuropa“, November 2006.
- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.

„Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.

„Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.

„Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.

„Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.

„Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.

„Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007

„Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007

„Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.

„Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.

„Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.

„Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.

„Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.

„Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.

„Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.

„Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.

„Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

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

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.
3. „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview“ von J. García-Andrade und P. Athanassiou, Oktober 2006.
4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.

45. „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, von N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi und N. Vidalis, Mai 2006.
46. „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ von F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Juni 2006.
47. „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ von R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, Juni 2006.
48. „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ von der Arbeitsgruppe zur EU-Erweiterung des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juli 2006.
49. „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ von U. Bindseil und F. Papadia, August 2006.
50. „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ von M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes und A. Persaud, August 2006.
51. „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ von A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger und T. Westermann, August 2006.
52. „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ von F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Oktober 2006.
53. „Labour productivity developments in the euro area“ von R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Oktober 2006.
54. „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment“ von V. Damia und C. Picón Aguilar, November 2006.
55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.
56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. Garcia und A. van Rixtel, Juni 2007.
63. „Corporate finance in the euro area – including background material“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des 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.

#### RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin Nr. 4, April 2006 (nur online verfügbar).

Research Bulletin Nr. 5, Dezember 2006.

Research Bulletin Nr. 6, Juni 2007.

#### WORKING PAPER SERIES

758. „Red tape and delayed entry“ von A. Ciccone und E. Papaioannou, Juni 2007.
759. „Linear-quadratic approximation, external habit and targeting rules“ von P. Levine, J. G. Pearlman und R. Pierse, Juni 2007.
760. „Modelling intra and extra-area trade substitution and exchange rate pass-through in the euro area“ von A. Dieppe und T. Warmedinger, Juni 2007.
761. „External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment“ von P. Engler, M. Fidora und C. Thimann, Juni 2007.
762. „Patterns of current account adjustment: insights from past experience“ von B. Algieri und T. Bracke, Juni 2007.
763. „Short and long-run tax elasticities: the case of the Netherlands“ von G. Wolswijk, Juni 2007.
764. „Robust monetary policy with imperfect knowledge“ von A. Orphanides und J. C. Williams, Juni 2007.
765. „Sequential optimisation, front-loaded information, and US consumption“ von A. Willman, Juni 2007.
766. „How and when do markets tip? Lessons from the Battle of the Bund“ von E. Cantillon und P. L. Yin, Juni 2007.
767. „Explaining monetary policy in press conferences“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Juni 2007.
768. „A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area“ von M. van Leuvensteijn, J. A. Bikker, A. van Rixtel und C. Kok Sørensen, Juni 2007.
769. „The ‘Great Moderation’ in the United Kingdom“ von L. Benati, Juni 2007.
770. „Welfare implications of Calvo vs. Rotemberg pricing assumptions“ von G. Lombardo und D. Vestin, Juni 2007.
771. „Policy rate decisions and unbiased parameter estimation in typical monetary policy rules“ von J. Podpiera, Juni 2007.
772. „Can adjustment costs explain the variability and counter-cyclicality of the labour share at the firm and aggregate level?“ von P. Vermeulen, Juni 2007.
773. „Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery“ von G. Schnabl, Juli 2007.

774. „Shocks, structures or monetary policies? The euro area and the United States after 2001“ von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Juli 2007.
775. „The dynamic behaviour of budget components and output“ von A. Afonso und P. Claëys, Juli 2007.
776. „Insights gained from conversations with labour market decision-makers“ von T. F. Bewley, Juli 2007.
777. „Downward nominal wage rigidity in the OECD“ von S. Holden und F. Wulfsberg, Juli 2007.
778. „Employment protection legislation and wages“ von M. Leonardi und G. Pica, Juli 2007.
779. „On-the-job search and the cyclical dynamics of the labour market“ von M. U. Krause und T. A. Lubik, Juli 2007.
780. „Dynamics and monetary policy in a fair wage model of the business cycle“ von D. de la Croix, G. de Walque und R. Wouters, Juli 2007.
781. „Wage inequality in Spain: recent developments“ von M. Izquierdo und A. Lacuesta, Juli 2007.
782. „Panel data estimates of the production function and product and labour market imperfections“ von S. Dobbelaere und J. Mairesse, Juli 2007.
783. „The cyclicity of effective wages within employer-employee matches: evidence from German panel data“ von S. Anger, Juli 2007.
784. „Understanding the dynamics of labour shares and inflation“ von M. Lawless und K. Whelan, Juli 2007.
785. „Aggregating Phillips curves“ von J. Imbs, E. Jondeau und F. Pelgrin, Juli 2007.
786. „The economic impact of merger control: what is special about banking?“ von E. Carletti, P. Hartmann und S. Ongena, Juli 2007.
787. „Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European angle“ von E. Papaioannou, Juli 2007.
788. „Evaluating the real effect of bank branching deregulation: comparing contiguous counties across US state borders“ von R. R. Huang, Juli 2007.
789. „Modelling the impact of external factors on the euro area’s HICP and real economy: a focus on pass-through and the trade balance“ von L. Landolfo, Juli 2007.
790. „Asset prices, exchange rates and the current account“ von M. Fratzscher, L. Juvenal und L. Sarno, August 2007.
791. „Inquiries on dynamics of transition economy convergence in a two-country model“ von J. Brůha und J. Podpiera, August 2007.
792. „Euro area market reactions to the monetary developments press release“ von J. Coffinet und S. Gouteron, August 2007.
793. „Structural econometric approach to bidding in the main refinancing operations of the Eurosystem“ von N. Cassola, C. Ewerhart und C. Morana, August 2007.
794. „(Un)naturally low? Sequential Monte Carlo tracking of the US natural interest rate“ von M. J. Lombardi und S. Sgherri, August 2007.
795. „Assessing the impact of a change in the composition of public spending: a DSGE approach“ von R. Straub und I. Tchakarov, August 2007.
796. „The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area“ von E. Hahn, August 2007.
797. „Joint estimation of the natural rate of interest, the natural rate of unemployment, expected inflation, and potential output“ von L. Benati und G. Vitale, August 2007.
798. „The transmission of US cyclical developments to the rest of the world“ von S. Déés und I. Vansteenkiste, August 2007.

799. „Monetary policy shocks in a two-sector open economy: an empirical study“ von R. Llaudes, August 2007.
800. „Is the corporate bond market forward-looking?“ von J. Hilscher, August 2007.
801. „Uncovered interest parity at distant horizons: evidence on emerging economies and non-linearities“ von A. Mehl und L. Cappiello, August 2007.
802. „Investigating time variation in the marginal predictive power of the yield spread“ von L. Benati und C. Goodhart, August 2007.
803. „Optimal monetary policy in an estimated DSGE for the euro area“ von S. Adjemian, M. Darracq Pariès und S. Moyén, August 2007.
804. „Growth accounting for the euro area: a structural approach“ von T. Proietti und A. Musso, August 2007.
805. „The pricing of risk in European credit and corporate bond markets“ von A. Berndt und I. Obreja, August 2007.
806. „State dependency and firm-level optimisation: a contribution to Calvo price staggering“ von P. McAdam und A. Willman, August 2007.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Datenerhebung von Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren gemäß dem Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten“, Januar 2006 (nur online verfügbar).
- „Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
- „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum – Ziele und Fristen (4. Fortschrittsbericht)“, Februar 2006 (außer englischer Fassung nur online verfügbar).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006 (nur online verfügbar).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.
- „Statistiken der EZB: Ein Überblick“, April 2006.
- „TARGET Annual Report 2005“, Mai 2006.
- „Financial Stability review“, Juni 2006.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, Juni 2006 (nur online verfügbar).
- „Communication on TARGET2“, Juli 2006 (nur online verfügbar).
- „Government Finance Statistics Guide“, August 2006.
- „Übergangsregelung für die Umsetzung des Handlungsrahmens für das Recycling von Banknoten in den neuen teilnehmenden Mitgliedstaaten“, August 2006.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, September 2006.
- „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, September 2006.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2006.

- „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, Oktober 2006 (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2006.
- „EU banking sector stability“, November 2006.
- „The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, November 2006.
- „Third progress report on TARGET2“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Der Standpunkt des Eurosystems zu einem ‚SEPA für Karten‘“, November 2006 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2006.
- „Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben“, zweite, überarbeitete Auflage, Dezember 2006.
- „Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Research Bulletin No 5“, Dezember 2006.
- „Verlängerung der im Handlungsrahmen der EZB für die Wiederausgabe von Banknoten festgelegten Übergangszeit für sechs Länder des Euroraums“, Dezember 2006.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data“ (Blue Book), Dezember 2006.
- „Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – Verfahren für Geschäftspartner des Eurosystems“, Dezember 2006 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
- „TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).

„The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).

„Review of the international role of the euro“, Juni 2007.

„Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.

„Financial Stability Review“, Juni 2007.

„Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).

„SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

„Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.

„The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, Juli 2007.

„European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book) Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken“, Mai 2006.

„TARGET 2 – Securities brochure“, September 2006.

„Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA): Ein integrierter Markt für Massenzahlungen“, November 2006.



## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-24-Gruppe, die die 14 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-44-Gruppe, die sich aus der EWK-24-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-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 (Eurosysteem):** 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. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

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

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

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

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

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

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb

des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007