



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT  
10 | 2008

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

**10 | 2008**

11 | 2008

12 | 2008

MONATSBERICHT  
OKTOBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT OKTOBER 2008

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

© Europäische Zentralbank, 2008

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 30. September 2008.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	<b>I</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets		Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	<b>I</b>
Monetäre und finanzielle Entwicklung	<b>15</b>	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	<b>V</b>
Preise und Kosten	<b>35</b>	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2007	<b>IX</b>
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	<b>44</b>	Glossar	<b>XVII</b>
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	<b>50</b>		
<b>Kästen:</b>			
1 Der Informationsgehalt des realen M1-Wachstums im Hinblick auf das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet	<b>17</b>		
2 Trends bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie	<b>37</b>		
3 Die jüngsten Veränderungen in der geografischen Zusammensetzung der Auslandsnachfrage nach Waren aus dem Euro-Währungsgebiet	<b>55</b>		
<b>AUFSÄTZE</b>			
Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt	<b>59</b>		
Grenzüberschreitende Bankenfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger	<b>75</b>		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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





## BESCHLÜSSE VOM 8. OKTOBER 2008

Nach Fertigstellung des vorliegenden Monatsberichts beschloss der EZB-Rat am 8. Oktober 2008, die EZB-Leitzinsen zu senken sowie das Tenderverfahren und den Korridor für die ständigen Fazilitäten zu ändern. Im Folgenden finden sich die entsprechenden Pressemitteilungen:

### GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE

Während der gegenwärtigen Finanzkrise befanden sich die Zentralbanken fortlaufend in enger Konsultation und arbeiteten bei beispiellosen gemeinsamen Maßnahmen – wie der Bereitstellung von Liquidität zur Verringerung von Engpässen an den Finanzmärkten – zusammen.

In einer Reihe von Ländern hat eine Mäßigung des Inflationsdrucks eingesetzt, was zum Teil einen deutlichen Rückgang der Preise für Energie und sonstige Rohstoffe widerspiegelt. Die Inflationserwartungen sinken und bleiben im Einklang mit Preisstabilität verankert. Die jüngste Verschärfung der Finanzkrise hat zu größeren Abwärtsrisiken für das Wachstum geführt, wodurch die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität weiter abgenommen haben.

Eine gewisse Lockerung der weltweiten monetären Bedingungen ist daher angebracht. Dementsprechend geben die Bank of Canada, die Bank of England, die Europäische Zentralbank, die Federal Reserve, die Sveriges Riksbank und die Schweizerische Nationalbank heute Leitzinssenkungen bekannt. Die Bank von Japan befürwortet diese geldpolitischen Maßnahmen nachdrücklich.

Bei einer Telekonferenz fasste der EZB-Rat die folgenden geldpolitischen Beschlüsse:

- Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wird um 50 Basispunkte auf 3,75 % gesenkt. Dies gilt erstmals für das am 15. Oktober 2008 abzuwickelnde Hauptrefinanzierungsgeschäft.

- Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird mit sofortiger Wirkung um 50 Basispunkte auf 4,75 % gesenkt.
- Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird mit sofortiger Wirkung um 50 Basispunkte auf 2,75 % gesenkt.

Die Aufwärtsrisiken für die Inflation im Euro-Währungsgebiet haben in jüngster Zeit weiter nachgelassen. Es ist nach wie vor zwingend erforderlich, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. Durch eine feste Verankerung der Inflationserwartungen im Einklang mit unserem Ziel und die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht wird ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung unterstützt und ein Beitrag zur Finanzstabilität geleistet.

### ÄNDERUNGEN DES TENDERVERFAHRENS UND DES KORRIDORS FÜR DIE STÄNDIGEN FAZILITÄTEN

Der EZB-Rat hat heute im Rahmen einer Telekonferenz die folgenden beiden Maßnahmen beschlossen:

- Beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft werden die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h. derzeit 3,75 %, durchgeführt.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober wird die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringern. Somit wird ab dem 9. Oktober der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität von 100 auf 50 Basispunkte über dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h. auf nunmehr 4,25 %, gesenkt. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird von 100 auf 50 Basispunkte unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h. auf nunmehr 3,25 %, angehoben.

Die beiden Maßnahmen gelten so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres, d. h. bis zum 20. Januar 2009.

Die EZB wird weiterhin eine Liquiditätssteuerung betreiben, die auf eine ausgewogene Liquiditätslage hinwirkt und im Einklang mit dem Ziel steht, die kurzfristigen Zinssätze nahe am Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu halten.



## EDITORIAL<sup>1</sup>

Auf seiner Sitzung am 2. Oktober 2008 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Der EZB-Rat beriet eingehend über die jüngste Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen und ihrer möglichen Auswirkungen auf die Konjunktur und die Inflation und trug dabei der außergewöhnlich hohen Unsicherheit infolge der letzten Entwicklungen Rechnung. In diesem Zusammenhang betonte der EZB-Rat, dass es von entscheidender Bedeutung ist, die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit seinem Ziel der Preisstabilität im Einklang steht. Preisstabilität fördert eine effiziente Allokation der Ressourcen, hält die Inflationsrisikoprämien sowie die längerfristigen Finanzierungskosten in Grenzen und bewahrt die Kaufkraft des Euro. Hierdurch stützt sie ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Die aktuellsten Daten bestätigen eindeutig, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet angesichts einer gedämpften Inlandsnachfrage und verschärfter Finanzierungsbedingungen abschwächt. Gleichzeitig stellte der EZB-Rat fest, dass die jährlichen Teuerungsraten einige Zeit lang deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften. In Anbetracht der schwächeren Nachfrage haben sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zwar etwas verringert, sie bestehen aber weiterhin. Während die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hindeutet, weist die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate weitere Anzeichen einer Mäßigung auf. Vor diesem Hintergrund hob der EZB-Rat hervor, dass es nach wie vor zwingend erforderlich ist, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden, und forderte alle Beteiligten auf, ihrer Verantwortung angesichts der derzeitigen außergewöhnlichen Herausforderungen gerecht zu werden. Dementsprechend bekräftigte der EZB-Rat seine Entschlossenheit, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, und bestätigte, dass er auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen wird.

Bei der Untersuchung der aktuellen Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit ist zu betonen, dass die derzeitige Lage ein außergewöhnlich hohes Maß an Unsicherheit mit sich bringt, das zum großen Teil von der jüngsten Verschärfung der Finanzmarktunruhen herrührt. Dies erschwert die Beurteilung der kurz- bis mittelfristigen Wirtschaftsaussichten. Die negativen Auswirkungen der verschärften und andauernden Turbulenzen an den Finanzmärkten machen sich in der gesamten Weltwirtschaft bemerkbar, und die jüngsten Daten bestätigen eindeutig, dass sich die Konjunktur im Euroraum angesichts einer gedämpften Inlandsnachfrage und restriktiverer Finanzierungsbedingungen abschwächt. Die nach ihrem Höchststand vom Juli gesunkenen Ölpreise und das anhaltende Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften könnten eine allmähliche Erholung im Verlauf des Jahres 2009 stützen.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Konjunkturaussichten zunehmenden Abwärtsrisiken ausgesetzt, die in erster Linie damit zusammenhängen, dass die Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktspannungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen könnten als derzeit angenommen. Weitere Abwärtsrisiken betreffen die Möglichkeit erneuter Erhöhungen der ausgesprochen volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise, unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte sowie verstärkter Protektionismusbestrebungen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so blieb die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI seit letztem Herbst deutlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Diese Rate, die im August 3,8 % betragen hatte, belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2008 auf 3,6 %. Dieses immer noch bedenkliche Inflationsniveau ist großteils das Ergebnis sowohl direkter als auch indirekter Auswirkungen der in der Vergangenheit weltweit stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Trotz einer schwächeren Wachstumsdynamik hat zudem das

<sup>1</sup> Das Editorial wurde am 6. Oktober 2008 fertiggestellt.



Lohnwachstum in den letzten Quartalen recht kräftig angezogen, und dies zu einer Zeit, in der sich die Arbeitsproduktivitätssteigerung verlangsamte. Dies führte im zweiten Quartal 2008 zu einem starken Anstieg der Lohnstückkosten auf 3,4 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem über mehrere Jahre hinweg moderatere Zuwachsraten in der Größenordnung von 1 % bis 1 ½ % verzeichnet worden waren.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe noch einige Zeit merklich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2009 allmählich abschwächen. Die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität haben sich auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist unter Berücksichtigung der schwächeren Nachfrage etwas verringert, sie bestehen aber weiterhin. Zu diesen Risiken zählt die Möglichkeit, dass sich aus früheren Rohstoffpreiserhöhungen weitere und stärkere indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise ergeben und dass sich die Rohstoffe erneut verteuern. Insbesondere gibt es sehr große Bedenken, dass sich aus dem Preis- und Lohnsetzungsverhalten breit angelegte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Außerdem könnte es zu unvorhergesehenen Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise kommen.

Vor diesem Hintergrund ist es zwingend erforderlich, zu gewährleisten, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität in Einklang steht. Dies ist in einem von sehr großer Unsicherheit geprägten Umfeld umso wichtiger. Breit angelegte Zweitrundeneffekte auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten als Reaktion auf vergangene Energie- und Nahrungsmittelpreissteigerungen sind zu vermeiden. Der EZB-Rat verfolgt das Preissetzungsverhalten und die Tarifverhandlungen im Eurogebiet mit besonderer Aufmerksamkeit und hat erneut seine Besorgnis über das Vorhandensein von Lohnregelungen geäußert, bei denen die Nominallöhne an die Verbraucherpreise gebunden sind. Eine solche

Anbindung birgt das Risiko, dass aufwärtsgerichtete Inflationsschocks zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, was sich in den betroffenen Ländern nachteilig auf Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit auswirken würde. Der EZB-Rat fordert daher, derartige Lohnregelungen abzuschaffen.

Im Hinblick auf die monetäre Analyse ist zu berücksichtigen, dass sich die aktuellen monetären Daten auf Ende August beziehen und somit die Auswirkungen der jüngsten Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen noch nicht widerspiegeln. Weitere Daten werden sorgfältig ausgewertet werden, um diese Auswirkungen beurteilen zu können. Generell sei angemerkt, dass frühere Turbulenzen darauf hindeuten, dass sich Spannungen am Finanzmarkt lediglich in relativ geringem Maße auf die allgemeine monetäre Entwicklung auswirken, jedoch waren diese früheren Phasen auch mit umfangreichen Portfolioumschichtungen verbunden und haben daher die einzelnen monetären Daten erheblich beeinflusst.

Während die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hindeutet, zeigen die Daten bis August, dass sich die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate in den letzten Monaten aufgrund der geldpolitischen Maßnahmen, die seit 2005 ergriffen wurden, um den Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken, abgeschwächt hat. Wie aus einer genaueren Untersuchung hervorgeht, haben die flache Zinsstrukturkurve und die Struktur der Bankeinlagenzinsen zu einer Reihe von Substitutionseffekten geführt. Zum einen kam es zu einer Substitution längerfristiger Anlagen durch M3-Instrumente, deren Verzinsung vergleichbar ist, die aber eine größere Liquidität und ein geringeres Risiko aufweisen. Daher überzeichnet die Jahreswachstumsrate von M3 vermutlich die Grunddynamik der monetären Expansion. Zum anderen traten innerhalb von M3 Substitutionseffekte auf. Im Gegensatz zur dynamischen Entwicklung der Geldmenge M3 ist das jährliche M1-Wachstum auf ein sehr niedriges Niveau gesunken. Darin spiegeln sich die relativ attraktiven Zinssätze für Termineinlagen wider, durch die

sich die Opportunitätskosten der Bargeldhaltung und der täglich fälligen Einlagen erhöht haben.

Obwohl die Verfügbarkeit von Bankkrediten im Euro-Währungsgebiet insgesamt bislang noch nicht wesentlich durch die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten beeinträchtigt wurde, war den Augustdaten zu entnehmen, dass sich das Kreditwachstum erwartungsgemäß allmählich weiter abschwächte, wobei sich die Kreditnachfrage der Unternehmen verlangsamte. Gleichzeitig setzt das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte in den vergangenen Jahren beobachteten Abwärtstrend aufgrund höherer Kurzfristzinsen und der schwächeren Wohnimmobilienmärkte in mehreren Regionen des Euroraums fort.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der EZB-Rat eingehend über die jüngste Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen und ihrer möglichen Auswirkungen auf die Konjunktur und die Inflation beraten und dabei der außergewöhnlich hohen Unsicherheit infolge der letzten Entwicklungen Rechnung getragen hat. In diesem Zusammenhang betonte der EZB-Rat, dass es für die Geldpolitik von entscheidender Bedeutung ist, die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit seinem Ziel der Preisstabilität im Einklang steht. Preisstabilität fördert eine effiziente Allokation der Ressourcen, hält die Inflationsrisikoprämien sowie die längerfristigen Finanzierungskosten in Grenzen und bewahrt die Kaufkraft des Euro. Hierdurch stützt sie ein nachhaltiges Wachstum sowie die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Die aktuellsten Daten zeigen deutlich, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet angesichts einer gedämpften Inlandsnachfrage und verschärfter Finanzierungsbedingungen abschwächt. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt eindeutig, dass die jährlichen Teuerungsraten einige Zeit lang deutlich über einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau bleiben dürften; berücksichtigt man die nachlassende Nachfrage, so haben sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität etwas verringert, sie bestehen aber weiterhin. Während die nach wie vor kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf Aufwärtsrisiken

für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hindeutet, weist die Expansion der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate weitere Anzeichen einer Mäßigung auf. Es ist zwingend erforderlich, breit angelegte Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung zu vermeiden. Alle Beteiligten stehen vor außergewöhnlichen Herausforderungen und sind aufgefordert, ihrer Verantwortung gerecht zu werden. Dementsprechend bekräftigt der EZB-Rat seine Entschlossenheit, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, und bestätigt, dass er auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen wird.

Was die Finanzpolitik betrifft, so ist es in der derzeitigen Situation anhaltender wirtschaftlicher Unsicherheit von entscheidender Bedeutung, dass die Regierungen an den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts festhalten und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Die Beibehaltung solider öffentlicher Finanzen wird es den Regierungen ermöglichen, die automatischen Stabilisatoren frei wirken zu lassen und so zur Glättung des Konjunkturzyklus sowie zur Stärkung des Vertrauens des privaten Sektors beizutragen.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik sind Maßnahmen, die Wettbewerb sowie Flexibilität fördern und zu einem gemäßigten Wachstum der Lohnstückkosten beitragen, in der gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage von größter Bedeutung. Eine moderate Zunahme der Lohnstückkosten ist zwar für alle Länder des Euroraums äußerst wichtig, doch ist sie besonders in jenen Ländern dringlich, die in den vergangenen Jahren erheblich an Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben und in denen ein Anstieg der Arbeitslosigkeit bereits eingesetzt hat. Darüber hinaus sind Arbeitsmarktformen, die Anreize für Beschäftigung und Investitionen schaffen und Qualifikation, Innovation und Effizienz fördern, nach wie vor unabdingbar, um Wachstum und Realeinkommen längerfristig zu stützen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten wird die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet und in den EU-Mitgliedstaaten seit Inkrafttreten des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 1998 unter-

sucht. Der zweite Aufsatz betrachtet die grenzüberschreitenden Bankfusionen und -übernahmen im Euroraum in den letzten Jahren, wobei insbesondere die Rolle der institutionellen Anleger genauer beleuchtet wird.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

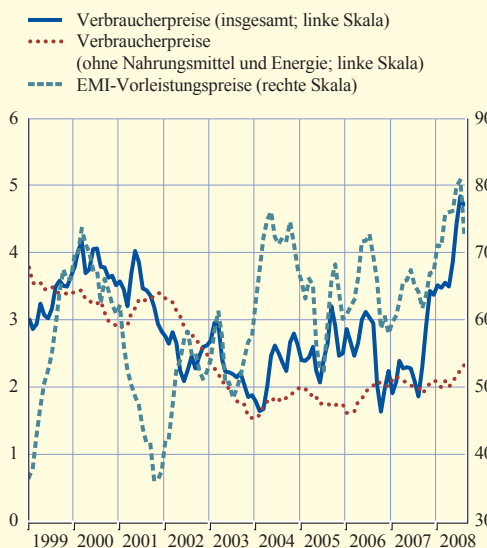
Die weltwirtschaftliche Entwicklung wird durch erneute Finanzmarktunruhen, starke Schwankungen der Preise für Rohöl und sonstige Rohstoffe sowie die anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten weiter belastet. Die zuletzt aufgetretenen Spannungen im Bankensystem der Vereinigten Staaten und die damit verbundenen Turbulenzen an den Finanzmärkten dürften sich in der Weltkonjunktur niederschlagen. Gleichzeitig bleibt der Inflationsdruck weltweit hoch, wenngleich im Einklang mit dem jüngsten Rückgang der Rohstoffpreise offenbar gewisse Anzeichen einer Abschwächung festzustellen sind. Die Verstärkung der Finanzmarktunruhen hat zu vermehrter Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten geführt, und nach wie vor überwiegen eindeutig die Abwärtsrisiken.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die weltwirtschaftliche Entwicklung wird durch erneute Finanzmarktunruhen, starke Schwankungen der Preise für Rohöl und sonstige Rohstoffe sowie die anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten weiter belastet. Die jüngsten Spannungen im Bankensystem der Vereinigten Staaten und die damit verbundenen Turbulenzen an den Finanzmärkten dürften sich in der Weltkonjunktur niederschlagen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie lag im August weiterhin geringfügig unter dem Schwellenwert von 50 Punkten, der die Grenze zwischen wirtschaftlicher Expansion und Kontraktion darstellt, da die sich abzeichnende Stabilisierung der Konjunktur im Dienstleistungssektor durch die anhaltende Schwäche im verarbeitenden Gewerbe mehr als ausgeglichen wurde. Die erneut rückläufigen Auftragseingänge deuten auf eine insgesamt gedämpfte Marktlage hin.

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Ländern

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %; Diffusionsindex)



Quellen: OECD und Markit.

Der globale Inflationsdruck bleibt hoch, wenngleich im Einklang mit dem jüngsten Rückgang der Rohstoffpreise offenbar gewisse Anzeichen eines Nachlassens festzustellen sind. In den OECD-Ländern verringerte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im August leicht auf 4,7 %, verglichen mit einem Spitzenwert von 4,8 % im Juli. Ohne Nahrungsmittel und Energie lag die Preissteigerung auf der Verbraucherstufe im Zwölfmonatszeitraum bis August bei 2,3 % und blieb damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Umfrageergebnisse zu den globalen Vorleistungspreisen lassen auf eine spürbare Minderung des Kostendrucks schließen, die den jüngsten Kostenrückgang bei Rohöl und sonstigen Rohstoffen widerspiegelt (siehe Abbildung 1).

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten nahm das reale BIP letzten Schätzungen zufolge im zweiten Quartal 2008 auf Jahresrate hochgerechnet um 2,8 % zu. Verglichen mit dem allgemein stagnierenden Wachstum der beiden vorherigen Jahresviertel war die konjunkturelle Belebung im zweiten Quartal vor allem durch die positiven Effekte der temporären Fiskalimpulse auf den privaten Konsum, einen stabilen Außenbeitrag und eine geringere Bremswirkung der Wohnungsbaui-

vestitionen bedingt. Die jüngsten Daten deuten auf eine merkliche Wachstumsverlangsamung im dritten Quartal hin, da sich die Arbeitsmarktlage verschlechtert und die Auslandsnachfrage abgeschwächt hat, während sich die Rohstoffpreise auf erhöhtem Niveau halten. Darüber hinaus haben sich die Anspannungen am Finanzmarkt im September deutlich verstärkt. Der Zusammenbruch mehrerer Finanzinstitute aufgrund von Verlusten im Zusammenhang mit Hypothekarkrediten sowie ein erhöhter Druck an den Refinanzierungsmärkten gefährden die Verfügbarkeit von Krediten und verschärfen die Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten. Die aktuellen Initiativen der US-Behörden zur Wiederherstellung des Vertrauens in das Finanzsystem dürften diese Risiken in gewissem Umfang mindern. Die Durchführung derartiger Maßnahmen bedeutet jedoch, dass sich die Haushaltslage in nächster Zeit verschlechtert.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise (VPI) im August leicht auf 5,4 %, blieb allerdings im historischen Vergleich auf einem hohen Niveau. Ausschlaggebend hierfür war hauptsächlich eine Abnahme des Energiekostendrucks. Die jährliche Steigerung des VPI ohne Nahrungsmittel und Energie lag im August – wie schon im Vormonat – bei 2,5 %.

Am 16. September 2008 beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum dritten Mal in Folge unverändert bei 2,0 % zu belassen. In Zusammenarbeit mit dem amerikanischen Finanzministerium und einer Reihe ausländischer Zentralbanken kündigte das Federal Reserve System weitere Maßnahmen zur Verbesserung seiner Liquiditätsfazilitäten und – angesichts der sich verschlechternden Marktlage – zur Unterstützung der Finanzmärkte an.

## JAPAN

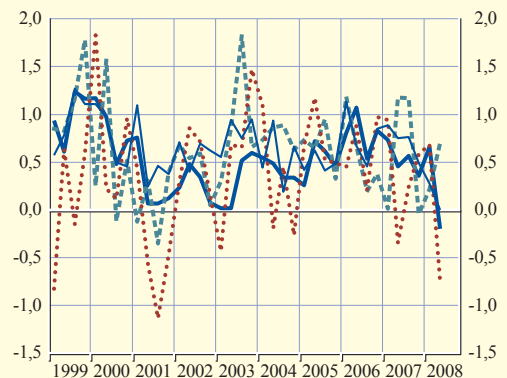
In Japan hat sich die Konjunktur aufgrund einer schleppenden Inlandsnachfrage und rückläufiger Exporte deutlich verlangsamt. Wie die zweite vorläufige Schätzung der japanischen Regierung zeigt, hat sich das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2008 auf Quartalsbasis um 0,7 % abgeschwächt und somit das relativ kräftige Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres (0,7 % gegenüber dem Vorquartal) weitgehend aufgezehrt. Diese wirtschaftliche Kontraktion war über alle BIP-Kompo-

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

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

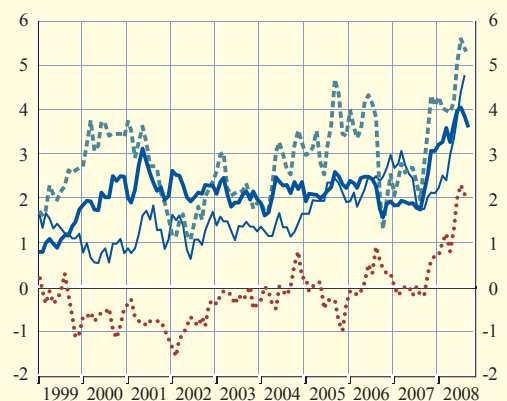
### Produktionswachstum<sup>1)</sup>

(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.



nenen hinweg breit gefächert. Die privaten Konsumausgaben gingen im Quartalsverlauf um 0,5 % zurück, nachdem sie im ersten Jahresviertel noch um 0,7 % gestiegen waren. Dies war auf eine moderate Zunahme der Realeinkommen und eine sich verschlechternde Arbeitsmarktlage zurückzuführen. Vor dem Hintergrund einer deutlich geringeren Export- und Importtätigkeit (-2,5 % bzw. -2,6 % im Quartalsvergleich) sank der Wachstumsbeitrag des Außenhandels auf -0,1 Prozentpunkte (nach 0,4 Prozentpunkten im Dreimonatszeitraum zuvor).

Aufgrund der Rohstoffverteuerung hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den vergangenen Monaten beschleunigt. Im August schwächte sich die jährliche am VPI gemessene Teuerung allerdings auf 2,1 % ab (gegenüber 2,3 % im Juli), wofür im Wesentlichen der jüngste Rückgang bei der Energiekomponente maßgeblich war. Ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise von 0,2 % im Juli auf 0,0 % im August.

#### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das vierteljährliche Wachstum weiter und lag im zweiten Quartal 2008 bei 0,0 %, d. h. deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,7 %. Die Vertrauensindikatoren wiesen insgesamt ebenfalls einen Abwärtstrend auf und blieben in den letzten Quartalen unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts. Die Häuserpreise gaben in den vergangenen Monaten nach. Sie sanken im August gemessen am Nationwide-Index um rund 10 % und auf Basis des Halifax-Index um rund 13 % gegenüber dem Vorjahr. Entsprechend der rückläufigen Entwicklung der Wohnimmobilienpreise schrumpfte die Produktion im Baugewerbe im zweiten Quartal um 1,1 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Der am HVPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich von 4,4 % im Juli auf 4,7 % im August. Dahinter verbarg sich eine (über alle Indexkomponenten hinweg) breit angelegte Erhöhung. Die Bank of England erwartet, dass die Inflation im zweiten Halbjahr 2008 weiter zunimmt.

#### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen großen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums war das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2008 relativ stabil, während sich die Inflationsentwicklung im August uneinheitlich zeigte.

In Schweden verlangsamte sich das vierteljährliche Wachstum weiter und lag im zweiten Quartal 2008 bei 0,0 % (und damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,8 %). In Dänemark erholte sich der vierteljährliche Zuwachs des realen BIP im zweiten Quartal auf 0,6 % (verglichen mit dem langfristigen Durchschnitt von 0,5 %), nachdem er im vorangegangenen Quartal mit -0,8 % negativ ausgefallen war. In beiden Ländern gaben die Vertrauensindikatoren für die Verbraucher und den Einzelhandel im August weiter nach, während die jährlichen HVPI-Inflationsraten weiter anzogen (in Dänemark auf 4,8 % und in Schweden auf 4,1 %). Am 4. September hob die Sveriges Riksbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,75 % an.

In drei der vier größten mittel- und osteuropäischen Länder blieb das Wachstum im zweiten Jahresviertel 2008 stabil: In Ungarn expandierte die Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal um 0,6 %, in der Tschechischen Republik um 0,9 % und in Polen um 1,5 %. In Rumänien erhöhte sich die jährliche BIP-Zuwachsrate im zweiten Quartal weiter auf 9,3 %. In der Tschechischen Republik und in Polen verschlechterten sich die Indikatoren für das Vertrauen der Verbraucher und des Einzelhandels in den Monaten bis August, während sie in Rumänien weitgehend stabil blieben und sich in Ungarn verbesserten. In der Zeit von Juli bis August sank die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI in der Tschechischen Republik von 6,8 % auf 6,2 %, in Ungarn von 7,0 % auf 6,4 % und in Rumänien von 9,1 % auf 8,1 %. In Polen blieb sie hingegen weitgehend unverändert bei 4,4 %. Die rückläufige jährliche

Inflation in der Tschechischen Republik, Ungarn und Rumänien hing vorwiegend mit den nachlassenden Effekten der im vergangenen Jahr verzeichneten Preissteigerungen zusammen. In Polen blieb die Teuerungsrate unter anderem aufgrund des kräftigen Lohnwachstums hoch.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens verlief die wirtschaftliche Entwicklung in den vergangenen Monaten uneinheitlich. Während sich das Wirtschaftswachstum in Hongkong, Singapur und Taiwan im zweiten Quartal 2008 deutlich abschwächte, blieb es in den größeren Volkswirtschaften der Region, darunter China und Indien, recht kräftig. Die Verbraucherpreisinflation war im August in den meisten Ländern rückläufig. Allerdings deuten die hohen Erzeuger- und Großhandelspreise (vor allem in Indien) darauf hin, dass in den kommenden Monaten mit weiterem Preisdruck zu rechnen sein dürfte. Obwohl die Leitzinsen in vielen Ländern weiter angehoben wurden, sind die realen Zinssätze nach wie vor zumeist negativ. Bleibt der Inflationsdruck über längere Zeit erhöht, so dürfte sich dies negativ auf die Kaufkraft der Verbraucher auswirken. In Hongkong und Korea ist dies bereits zu beobachten: Hier ließ der private Verbrauch im zweiten Quartal 2008 signifikant nach. In anderen Ländern blieb die inländische Nachfrage dagegen robust.

In China schwächte sich die Konjunktur im August zwar weiter ab, wobei aber nach wie vor ein kräftiges Wirtschaftswachstum zu verzeichnen war. Der Wertschöpfungszuwachs in der Industrie verlangsamte sich auf 12,8 %, was teilweise mit vorübergehenden Betriebsschließungen während der Olympischen Spiele zusammenhing. Die nominalen Exporte waren bis Juni rückläufig, stiegen jedoch anschließend im August mit einer Rate von 21,1 % überraschend stark an; unterdessen erreichte der Handelsbilanzüberschuss ein neues Monatshoch von 28,7 Mrd USD. Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI ging gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat deutlich von 6,3 % im Juli auf 4,9 % zurück. Die People's Bank of China senkte den Mindestreservesatz für kleine und mittlere Banken um 100 Basispunkte auf nunmehr 16,5 % und nahm den Referenzzinssatz um 27 Basispunkte auf 7,2 % zurück.

#### **LATEINAMERIKA**

In Lateinamerika entwickelte sich die Konjunktur nach wie vor robust, wobei jedoch gewisse Unterschiede zwischen den großen Volkswirtschaften zu verzeichnen waren. Gleichzeitig blieb der hohe Inflationsdruck in der gesamten Region bestehen. In Brasilien lief die Konjunktur weiter auf Hochtour. Das reale BIP wuchs im zweiten Quartal 2008 um 6,2 % gegenüber dem Vorjahr (verglichen mit 5,9 % im ersten Jahresviertel), und der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise verlangsamte sich von 6,4 % im Juli auf 6,2 % im August. Am 10. September 2008 hob die Banco Central do Brasil ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 13,75 % an. Auch in Argentinien war im zweiten Vierteljahr 2008 eine rege Wirtschaftstätigkeit zu verzeichnen: Hier legte das reale BIP gegenüber dem Vorjahr um 7,8 % zu, und die jährliche Verbraucherpreisinflation lag im August bei 9,0 %. In Mexiko schließlich war die konjunkturelle Entwicklung weiterhin verhalten, wobei sich das Wachstum der Industrieproduktion im Juli auf Jahresbasis um 1 % abschwächte und sich der jährliche Verbraucherpreisanstieg von 5,4 % im Juli auf 5,6 % im August beschleunigte.

### **1.2 ROHSTOFFMÄRKTE**

Der Ölpreis unterlag im September starken Schwankungen. Am 30. September notierte er bei 97,8 USD (siehe Abbildung 3) und damit immer noch 3,7 % höher als zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung rund 8,7 %). In der zweiten Septemberhälfte kam es aufgrund der Auflösung von Finanzpositionen zu abrupten Preisschwankungen. So sank der Ölpreis zunächst bis

auf fast 90 USD, erholte sich anschließend wieder und gab dann inmitten weiterer Unruhen an den Finanzmärkten erneut nach. Mittelfristig erwarten die Marktteilnehmer, dass die Notierungen auf einem hohen Niveau bleiben; die Preise der Terminkontrakte zur Lieferung im Dezember 2009 liegen bei rund 106 USD, wobei die Volatilität allerdings ausgesprochen stark ausgeprägt ist.

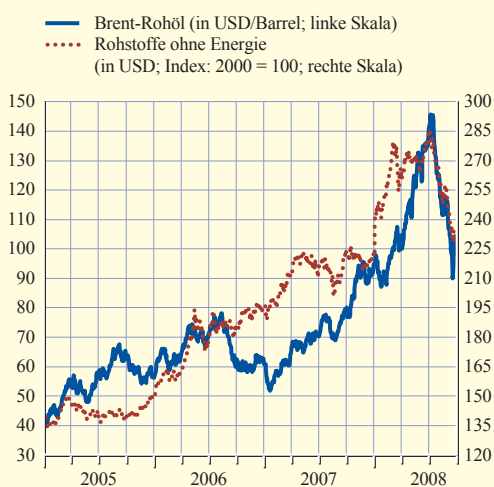
Was die Entwicklung der zugrunde liegenden Fundamentalfaktoren anbelangt, so wächst die Nachfrage in den Schwellenländern nach wie vor kräftig. Die chinesischen Rohölimporte stiegen im August gegenüber dem Vorjahr um 11 %. Auf der Angebotsseite hat die OPEC beschlossen, die im September 2007 vereinbarten Förderquoten unverändert beizubehalten, wodurch es in den kommenden Monaten zu einer Angebotsverringering kommen dürfte. Somit bleibt das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage an den globalen Ölmärkten relativ fragil, und das Risiko künftiger Preiserhöhungen bleibt besonders angesichts der von der OPEC angekündigten Drosselung der Fördermengen sowie der anhaltenden geopolitischen und witterungsbedingten Risiken bestehen.

Im September gingen die Preise für Rohstoffe ohne Energie weiter zurück. Die Metallpreise gaben angesichts der Befürchtung einer weltweiten Konjunkturabschwächung sowie aufgrund deutlich reduzierter Frachtkosten ebenfalls nach. Auch die meisten landwirtschaftlichen Rohstoffe verbilligten sich infolge der günstigen Witterungsbedingungen und der Sorge über eine globale Wirtschaftsflaute. Insbesondere die Baumwollpreise waren stark rückläufig. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende September rund 10 % über seinem Vorjahrsniveau.

### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums dämpft die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets. Der Frühindikator der

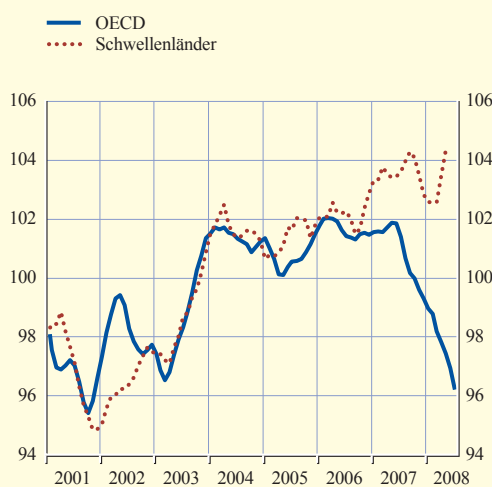
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für Juni weist auf eine anhaltende Eintrübung der Konjunkturaussichten in den OECD-Ländern hin (siehe Abbildung 4). Was die wichtigen nicht der OECD angehörenden Länder betrifft, zeigt der Indikator für China, Brasilien und Russland eine relativ robuste wirtschaftliche Expansion an, für Indien hingegen eine Abkühlung.

Diese globalen Wachstumsperspektiven sind weiterhin mit hoher Unsicherheit behaftet und zunehmenden Abwärtsrisiken ausgesetzt, die in erster Linie damit zusammenhängen, dass die Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktspannungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen könnten als derzeit angenommen. Weitere Risiken betreffen die Möglichkeit erneuter Erhöhungen der hochgradig volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise, unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte sowie sich verstärkender Protektionismusbestrebungen.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die jüngsten monetären Daten bestätigen die allmähliche Wachstumsabschwächung der weit gefassten Geldmenge und der Kredite, die sich in den vergangenen Monaten abgezeichnet hat. Darin spiegeln sich die Auswirkungen der höheren Zinsen, der verschärften Finanzierungsbedingungen und des langsameren Wirtschaftswachstums wider. Zugleich lassen die Angaben nach wie vor auf eine kräftige Grunddynamik der Geldmengen- und Kreditexpansion im Euro-Währungsgebiet schließen, was auf anhaltende Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hindeutet. Im Einklang mit dieser Gesamtbeurteilung ging die jährliche Wachstumsrate von M3 im August erneut leicht zurück, war aber mit 8,8 % weiterhin hoch. Die flache Zinsstrukturkurve und die Struktur der Bankeinlagenzinsen haben zu einer Substitution sowohl zugunsten von M3 als auch innerhalb dieser Geldmenge geführt. Die Termineinlagen der privaten Haushalte legten stark zu, wohingegen das jährliche M1-Wachstum auf einen sehr niedrigen Stand fiel, da gestiegene Opportunitätskosten für die Bargeldhaltung zu Umschichtungen zulasten der täglich fälligen Einlagen führten. Die monetären Angaben für August, die den Zeitraum vor der Verschärfung der Finanzmarktunruhen im September betreffen, liefern nach wie vor kaum Belege dafür, dass sich die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten über eine eingeschränkte Verfügbarkeit von Krediten oder durch eine erhöhte Risikoaversion besonders bemerkbar gemacht haben. Indessen gibt es weiterhin klare Hinweise darauf, dass die Finanzmarkturbulenzen bestimmte Gegenposten von M3, insbesondere die Kreditvergabe der MFIs an sonstige Finanzinstitute, direkt beeinflusst haben.

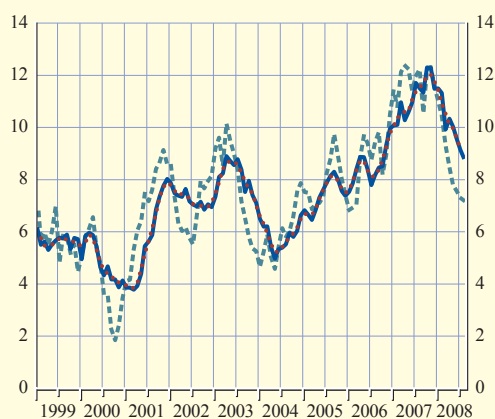
#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 ging im August weiter auf 8,8 % zurück, nachdem sie im Vormonat bei 9,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 5). Die kurzfristige Dynamik von M3, die etwa anhand der annualisierten Drei- und Sechsmonatsraten gemessen wird, bleibt deutlich unter der Zwölfmonatsrate. Dies bestätigt, dass das M3-Wachstum an Schwung verliert.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Trotz der in den letzten Monaten verzeichneten Abschwächung bleibt das jährliche M3-Wachstum kräftig. Verantwortlich hierfür ist teilweise die flache Zinsstrukturkurve, die nach wie vor dazu führt, dass risikoreichere, nichtmonetäre Anlagen außerhalb von M3 durch kürzerfristige monetäre Instrumente ersetzt werden, wodurch das statistisch ausgewiesene M3-Wachstum aufgebläht wird. Die monetäre Grunddynamik bleibt jedoch auch nach Berücksichtigung dieses Faktors robust; dies spiegelt sich zum Beispiel in der anhaltend kräftigen Expansion der Termineinlagen privater Haushalte sowie der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor wider.

Insgesamt bestätigen die aktuellen Daten die Abschwächung der Wachstumsraten der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate, in der die höheren Zinsen, die verschärften Finanzierungsbedingungen und das schwächere



Wirtschaftswachstum zum Ausdruck kommen. Dessen ungeachtet bleibt das ausgewiesene Geldmengen- und Kreditwachstum hoch. Aus den bis August 2008 vorliegenden Daten geht hervor, dass es nach wie vor kaum Hinweise auf außergewöhnliche Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktunruhen auf die monetäre Dynamik gibt. Auch liegen keine Belege dafür vor, dass bis Ende August die Verfügbarkeit von Bankkrediten eingeschränkt wurde oder dass es aufgrund einer gestiegenen Risikoaversion zu Portfolioumschichtungen zugunsten der Geldmenge kam. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich diese Angaben auf die Zeit vor der Verschärfung der Finanzmarktunruhen im September beziehen. Indessen kann eine klare Verbindung zwischen den Finanzmarktspannungen und der Entwicklung bestimmter Gegenposten von M3 festgestellt werden, etwa bei den Krediten an sonstige Finanzinstitute (SFIs).

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im August 2008 verzeichnete Verlangsamung des jährlichen M3-Wachstums war auf einen geringeren Beitrag der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) wie auch der marktfähigen Finanzinstrumente zurückzuführen. Der Beitrag von M1 blieb indessen unverändert auf seinem historisch niedrigen Niveau.

Die Jahreswachstumsrate von M1 war im August mit 0,2 % unverändert (siehe Tabelle 1). Dieser im historischen Vergleich niedrige Stand ist das Ergebnis einer seit Ende 2005 verzeichneten anhaltenden Abschwächung, da die höheren Kurzfristzinsen im Euro-Währungsgebiet zu steigenden Opportunitätskosten für die Haltung von Bargeld und täglich fälligen Einlagen geführt haben. Bei der Beurteilung des derzeit niedrigen Niveaus des M1-Wachstums im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten ist Vorsicht geboten, wenn man aus historischen Beziehungen zwischen M1 und der Realwirtschaft extrapoliert (Einzelheiten zu den Indikatoreigenschaften des M1-Wachstums für die Wirtschaftsentwicklung finden sich in Kasten 1).

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Juli	2008 Aug.
<b>M1</b>	<b>41,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Bargeldumlauf	7,1	8,9	8,0	7,8	7,8	7,1	7,2
Täglich fällige Einlagen	34,7	6,1	5,5	3,1	1,2	-1,1	-1,2
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>43,2</b>	<b>15,0</b>	<b>16,8</b>	<b>18,3</b>	<b>19,3</b>	<b>19,5</b>	<b>19,0</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	26,5	37,6	40,6	41,4	40,3	39,0	37,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	16,7	-3,2	-3,9	-3,3	-2,3	-2,1	-1,8
<b>M2</b>	<b>85,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>14,9</b>	<b>18,7</b>	<b>19,6</b>	<b>16,3</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>	<b>8,3</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,8</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		-4,0	-4,1	-2,5	-1,2	-0,1	1,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,8	-1,8	-0,9	0,8	1,5	2,0
Kredite an den privaten Sektor		11,6	12,2	12,7	11,9	11,0	10,8
Buchkredite an den privaten Sektor		11,0	11,1	11,1	10,5	9,4	8,8
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>10,3</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>

Quelle: EZB.

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

Das gedämpfte M1-Wachstum spiegelt in erster Linie die Entwicklung der täglich fälligen Einlagen wider, deren Vorjahrsrate im August mit -1,2 % negativ blieb. Zugleich war die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs mit 7,2 % weitgehend unverändert.

## Kasten I

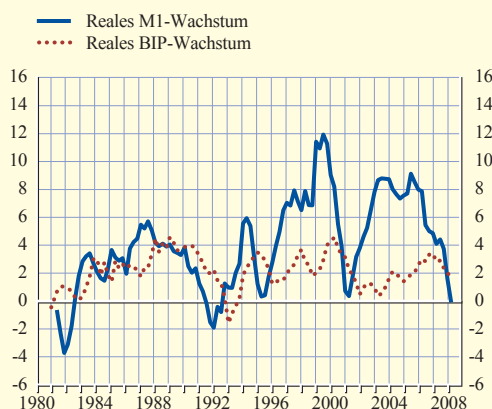
### DER INFORMATIONSGEHALT DES REALEN M1-WACHSTUMS IM HINBLICK AUF DAS REALE BIP-WACHSTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die eng gefasste Geldmenge M1 umfasst den Bargeldumlauf sowie die täglich fälligen Einlagen. Zwar greift das Portfoliomanagement im Zuge der Finanzinnovationen der letzten Jahre zunehmend auf M1-Anlagen zurück, doch stellen diese Instrumente im Wesentlichen Geldbestände dar, die zu Transaktionszwecken gehalten werden. Deshalb dürften M1-Bestände zumindest dem Grundsatz nach einen relativ engen Bezug zu den tatsächlichen Ausgaben aufweisen. Durch die Abschwächung, die bei M1 seit Ende 2005, dem Beginn der Leitzinsanhebungen durch die EZB, zu beobachten war, erreichte die jährliche Wachstumsrate von M1 im August 2008 den historischen Tiefstand von 0,2 %.<sup>1</sup> Je nachdem, wie stark der Zusammenhang zwischen M1-Beständen und Ausgaben ist, lässt sich diese Beobachtung als Anzeichen für eine entsprechend starke Konjunkturabkühlung werten. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten untersucht, welchen Informationsgehalt das reale M1-Wachstum (nach Deflationierung mit dem BIP-Deflator) für das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet hat. Die Analyse deutet darauf hin, dass die Entwicklung des realen M1-Wachstums recht gute Hinweise auf die allgemeine Tendenz der Wirtschaftstätigkeit liefert, im Hinblick auf den Umfang des realen BIP-Wachstums jedoch weniger aussagekräftig ist.

Eine Untersuchung der Entwicklung der Jahreswachstumsraten der realen Geldmenge M1 und des realen BIP im Euroraum lässt darauf schließen, dass diese beiden Variablen im Zeitverlauf ein unterschiedlich starkes Wachstum aufweisen (siehe Abbildung A). Dies scheint besonders seit Anfang der Neunzigerjahre der Fall zu sein, wobei die Schwankungen beim realen M1-Wachstum viel größer ausfallen als beim realen BIP-Wachstum. Ein bestimmtes Niveau des realen M1-Wachstums lässt demnach nicht einfach auf einen entsprechenden Stand des realen BIP-Wachstums schließen. Gleichzeitig geht aus der Abbildung auch hervor, dass sich die beiden Zeitreihen in erheblichem Maße im Gleichlauf bewegen und dass die Entwicklung des realen BIP-Wachstums dem realen M1-Wachstum tendenziell mit einer Verzögerung folgt. Der Wert der maximalen Korrela-

Abbildung A Reale Geldmenge M1 und reales BIP im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



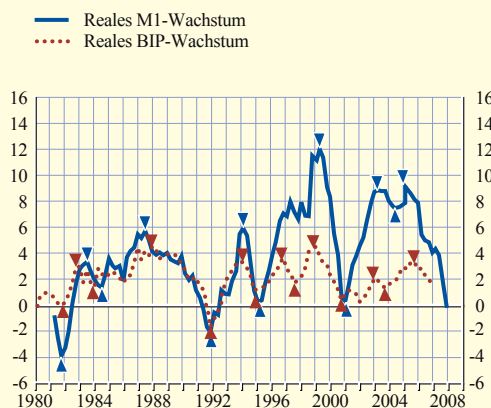
Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Mit dem BIP-Deflator deflationierte Geldmenge M1.

<sup>1</sup> Die jährliche Zuwachsrate der nominalen Geldmenge M1 für August 2008 befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit Anfang der Achtzigerjahre. In realer Rechnung (nach Deflationierung mit dem HVPI) fiel das jährliche M1-Wachstum im August mit -3,7 % negativ aus; dies stellt allerdings keinen historischen Tiefstand dar.

**Abbildung B Wendepunkte im Wachstum der realen Geldmenge M1 und des realen BIP im Euro-Währungsgebiet**

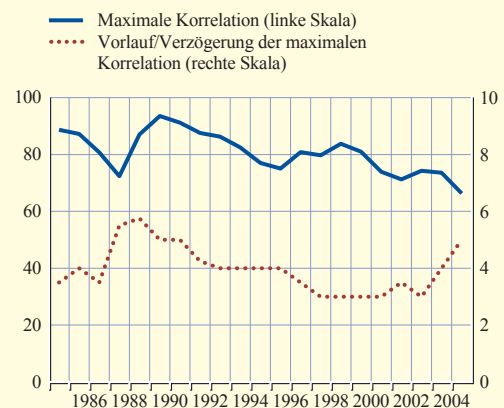
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Mit dem BIP-Deflator deflationierte Geldmenge M1. Die Wendepunkte basieren auf dem Bry-Boschan-Algorithmus. Die Zeitreihe des realen BIP wurde um ein Jahr zurückversetzt.

**Abbildung C Maximale Korrelation und die entsprechende Verschiebung (Vorlauf/Verzögerung) zwischen dem Wachstum der realen Geldmenge M1 und dem des realen BIP**

(in %; Anzahl der Quartale)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Auf Basis eines Achtjahresfensters; Jahresdurchschnittswerte der zentrierten Quartalswerte.

tion beider Reihen ist mit rund 53 % relativ hoch, betrachtet man das reale M1-Wachstum mit einem Vorlauf von vier Quartalen gegenüber dem realen BIP-Wachstum.<sup>2</sup> Der Korrelationswert spiegelt das Ausmaß der Synchronisierung der beiden Reihen wider, d. h., er zeigt an, wie häufig sie – ungeachtet der relativen Größenordnung der Veränderung – gleichzeitig zu- oder abnehmen.

Dies deutet darauf hin, dass sich die Aussagekraft der Entwicklung der realen Geldmenge M1 bezüglich des realen BIP-Wachstums vor allem auf den Zeitpunkt der Wende bezieht, d. h. auf die Höchst- und Tiefstände des Zyklus. Die Höhen und Tiefen lassen sich auf verschiedene Art feststellen, wobei man in der Regel zu sehr ähnlichen Ergebnissen kommt. In Abbildung B beispielsweise sind die Wendepunkte mithilfe eines Algorithmus ermittelt worden, der üblicherweise in der Konjunkturanalyse verwendet wird.<sup>3</sup> Alles in allem stimmen bei einem durchschnittlichen Vorlauf von rund einem Jahr fast alle Höchststände und Tiefpunkte in der Jahreswachstumsrate der realen Geldmenge M1 tendenziell mit einem entsprechenden Wendepunkt im jährlichen Wachstum des realen BIP überein. Die späten Neunzigerjahre sind indes ein Fall, in dem sich die Wendepunkte des realen BIP-Wachstums nicht jenen des realen M1-Wachstums zuordnen lassen. Mit anderen Worten: Im Betrachtungszeitraum 1980 bis 2007 scheint es beim realen M1-Wachstum keine Wendepunkte zu geben, denen nicht später Wendepunkte im realen BIP-Wachstum folgen. Höhen und Tiefen im realen M1-Wachstum scheinen jedoch nicht zwangsläufig eine notwendige Bedingung für entsprechende Rekordmarken in der Entwicklung des realen BIP-Wachstums zu sein.

2 Der höchste Korrelationswert, der sich für das reale M1-Wachstum mit vier Quartalen Vorlauf gegenüber dem realen BIP-Wachstum ergibt, liegt sehr nahe bei dem Wert, der bei einem Vorlauf von drei Quartalen festzustellen ist.

3 Hierbei handelt es sich um den Bry-Boschan-Algorithmus (siehe G. Bry und C. Boschan, Cyclical analysis of time series: selected procedures and computer programs, Technical Paper Nr. 20 des NBER, 1971). Dieser Algorithmus wird in der Regel auf einen bestimmten Stand eines Indikators angewandt, um klassische Konjunkturphasen wie Expansion und Rezession zu ermitteln. Er führt aber auch im Hinblick auf Wachstumsraten häufig zu sinnvollen Ergebnissen. Zu ganz ähnlichen Resultaten kommt man, wenn man die Wendepunkte mittels einer einfachen Daumenregel auf Basis von Annahmen bezüglich der Dauer von Expansions- und Schwächephasen oder mithilfe eher formaler Modellierungsansätze wie den Markov-Switching-Modellen berechnet.

Ungeachtet des insgesamt häufigen Zusammentreffens der Wendepunkte beträgt die Phasenverschiebung zwischen realem M1- und realem BIP-Wachstum nicht immer genau vier Quartale. Aus Abbildung C geht die Zahl der Vorlaufquartale hervor, bei der sich in gleitenden Achtjahreszeiträumen (die der durchschnittlichen Dauer „klassischer“ Konjunkturzyklen entsprechen) eine maximale Korrelation von realem M1- und realem BIP-Wachstum ergibt.<sup>4</sup> Dieser Vorlauf schwankt zwischen einem Minimum von rund drei Quartalen (in der Mehrzahl der gleitenden Untersuchungszeiträume, die die späten Neunzigerjahre und die ersten Jahre des folgenden Jahrzehnts umfassen) und einem Maximum von fast sechs Quartalen (in den Untersuchungszeiträumen um das Jahr 1988). Darüber hinaus zeigt die Abbildung, dass auch der Koeffizient der maximalen Korrelation selbst im Zeitverlauf schwankt – und zwar zwischen 94 % und 66 % –, und deutet darauf hin, dass sich die Beziehung zwischen M1- und BIP-Wachstum in den letzten Jahren abgeschwächt hat.

Diese Veränderungen in der allgemeinen Beziehung zwischen realem M1- und realem BIP-Wachstum lassen sich mit spezifischen Faktoren erklären, welche die beiden Zeitreihen in unterschiedlicher Weise beeinflussen. Ein Beispiel für diese Faktoren ist der langanhaltende Zeitraum einer flach verlaufenden Zinsstrukturkurve, die das M1-Wachstum seit Ende 2005 stärker nach unten gedrückt hat, als dies in einem durchschnittlichen Konjunkturverlauf der Fall wäre. Ein weiteres Beispiel ist das Anziehen des M1-Wachstums im Zeitraum der Portfolioumschichtungen von 2001 bis 2003, als sich die Wirtschaftstätigkeit relativ gedämpft entwickelte.

Insgesamt scheint das reale M1-Wachstum hinsichtlich künftiger Wendepunkte des realen BIP-Wachstums mehr Informationsgehalt zu besitzen als in Bezug auf das konkrete Ausmaß dieses Wachstums. Diese Schlussfolgerung wird dadurch bestätigt, dass das M1-Wachstum in kurzfristigen Prognosemodellen tendenziell nur eine begrenzte Rolle spielt.<sup>5</sup> Allerdings ist auch bei den Wendepunkten die Beziehung bei einer bestimmten Vorlaufzeit nicht absolut stabil. Daher ist besondere Vorsicht geboten, wenn man mögliche Implikationen für das künftige reale BIP-Wachstum aufgrund der durchschnittlichen historischen Beziehung zwischen dieser Variable und dem realen M1-Wachstum ableiten will. Die Stärke dieser Beziehung sollte stets unter Berücksichtigung der im jeweiligen Untersuchungszeitraum wirksamen spezifischen Faktoren beurteilt werden.

4 Der „klassische“ Konjunkturzyklus wird anhand von Schwankungen der Wirtschaftstätigkeit dargestellt. „Wachstums“- oder „Abweichungs“-Zyklen hingegen beziehen sich auf die Schwankungen der Konjunktur um ihren Trend.

5 Weitere Einzelheiten zu solchen Modellen finden sich in: EZB, Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2008.

Der Zuwachs der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) war im August weiterhin für einen Großteil des M3-Wachstums verantwortlich, wenngleich die Zwölfmonatsrate leicht von 19,5 % im Juli auf 19,0 % im Berichtsmonat zurückging. In dieser Entwicklung schlägt sich eine gewisse Abschwächung der wichtigsten Teilkomponente nieder, nämlich der Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen), deren Jahreswachstumsrate im August mit 37,2 % (verglichen mit 39,0 % im Juli) allerdings weiterhin sehr hoch war. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. die kurzfristigen Spareinlagen) sanken im Berichtsmonat erneut, wenngleich sich der Rückgang etwas verlangsamte.

Anders als die Verzinsung der täglich fälligen Einlagen und der kurzfristigen Spareinlagen hat jene der kurzfristigen Termineinlagen den Anstieg der Geldmarktsätze weitgehend nachvollzogen. Die Zunahme der kurzfristigen Marktzinsen seit Dezember 2005, die sowohl aus der Anhebung der

EZB-Leitzinsen als auch aus der Ausweitung der Spreads am Geldmarkt im Zusammenhang mit den anhaltenden Finanzmarktspannungen resultierte, hat somit die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen im Vergleich zu anderen in M3 enthaltenen Instrumenten und Anlagen mit längerer Laufzeit besonders attraktiv gemacht. Dies wiederum hat die Substitution von Spareinlagen und täglich fälligen Einlagen sowie von Anlagen außerhalb von M3 durch kurzfristige Termineinlagen gefördert.

Die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) verringerte sich von 9,3 % im Juli weiter auf 8,3 % im August. Dahinter verbirgt sich ein Wiederanstieg der Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile – der größten Teilkomponente – von 1,0 % im Juli auf 4,1 % im August. Im Berichtsmonat waren dort erhebliche Zuflüsse zu verzeichnen, welche die in den vorangegangenen fünf Monaten beobachteten Abflüsse teilweise ausglich. Diese Entwicklung verdeutlicht die gestiegene Volatilität, die die monatlichen Kapitalflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen seit Beginn der Finanzmarktunruhen angesichts der Veränderungen in der Risikoeinschätzung der Anleger im Hinblick auf dieses Instrument und in der Portfolioallokation der Fonds kennzeichnet.

Was die anderen Kategorien der marktfähigen Finanzinstrumente anbelangt, so war bei den Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren (d. h. bei den kurzfristigen Schuldverschreibungen) eine sehr deutliche Verlangsamung der Zwölfmonatsrate zu beobachten, die von 23,7 % im Juli auf 9,6 % im Berichtsmonat fiel. Diese Entwicklung ist zwar teilweise auf einen Basiseffekt zurückzuführen, sie ist aber auch Ausdruck des im laufenden Jahr beobachteten geringeren Nettoabsatzes kurzfristiger Schuldverschreibungen, der 2007 einen Höchststand erreicht hatte. Bei den Repogeschäften war im August eine leichte Abschwächung zu verzeichnen; die Jahreswachstumsrate sank auf 16,7 % gegenüber 17,2 % im Juli.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen, die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt, erhöhte sich im August leicht auf 10,3 % (verglichen mit 10,1 % im Vormonat) und wies damit eine gegenläufige Entwicklung zum M3-Wachstum insgesamt auf. Nach Sektoren betrachtet spiegelt sich darin ein geringfügiger Anstieg bei der Zuwachsrate der M3-Einlagen privater Haushalte wider, welche sich im August auf 9,3 % belief (nach 9,1 % im Juli). Die Jahreswachstumsrate der Haltung von M3-Einlagen durch Finanzintermediäre, die im Berichtsmonat weiter auf 19,8 % gegenüber 18,1 % im Juli stieg, trug ebenfalls zur Entwicklung der M3-Einlagen insgesamt bei. Die Zwölfmonatsrate der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften fiel im August hingegen weiter auf 6,3 %, verglichen mit 6,6 % im Vormonat.

#### **HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3**

Bei den Gegenposten zu M3 blieb die Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im August mit 9,2 % weitgehend unverändert, verglichen mit 9,1 % im Juli (siehe Tabelle 1). Dabei kam der Rückgang der Kredite an die öffentlichen Haushalte zu einem Stillstand; die jährliche Wachstumsrate belief sich auf 1,5 %. Gleichzeitig verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor erneut, und zwar von 11,0 % im Juli auf 10,8 % im Berichtsmonat.

Die Buchkredite, die größte Kreditkomponente des privaten Sektors, legten nach wie vor kräftig zu, obwohl die Zwölfmonatsrate im August auf 8,8 % (nach 9,4 % im Vormonat) zurückging. Zu dieser Abschwächung trugen alle Sektoren, also nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute, bei, wenn auch in recht unterschiedlichem Maße (siehe Tabelle 2).



**Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Juli	2008 Aug.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>44,0</b>	<b>13,8</b>	<b>14,0</b>	<b>14,6</b>	<b>14,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,6</b>
Bis zu 1 Jahr	28,8	12,1	11,9	12,9	12,9	11,2	10,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,9	19,9	21,0	22,6	20,9	19,0	18,0
Mehr als 5 Jahre	51,2	12,7	12,7	12,8	13,0	11,9	11,7
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>45,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	12,9	5,7	5,3	5,4	5,2	4,3	3,9
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,5	8,1	7,6	6,7	5,6	4,3	4,1
Sonstige Kredite	15,6	3,2	3,1	2,7	2,2	2,6	2,6
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>26,6</b>	<b>22,0</b>	<b>6,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,2</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>9,2</b>	<b>20,0</b>	<b>23,4</b>	<b>24,7</b>	<b>24,8</b>	<b>23,8</b>	<b>20,4</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

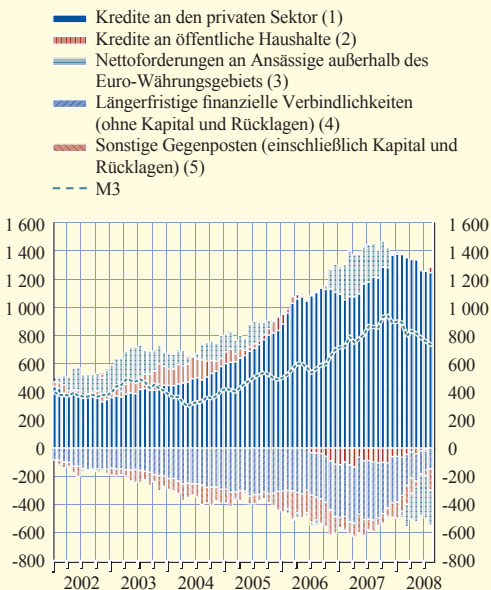
Im August sank das Wachstum der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Vorjahresvergleich weiter auf 12,6 % gegenüber 13,1 % im Juli. Die kürzerfristige Dynamik, die sich etwa an der auf Jahresrate hochgerechneten Dreimonatsrate ablesen lässt, deutet auf einen ausgeprägteren Rückgang der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den vergangenen Monaten hin, wenngleich sich diese Abschwächung im August nicht fortgesetzt hat. Das langsamere Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften steht im Einklang mit einer geringeren Kreditnachfrage der Unternehmen aufgrund der verzögerten Auswirkung der höheren Zinsen, der jüngsten Verschärfung der Kreditrichtlinien und der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Es gibt nach wie vor kaum Belege dafür, dass die anhaltenden Finanzmarktspannungen die Verfügbarkeit von Bankkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften etwa über eine mengenmäßige Einschränkung der Kreditvergabe direkt beeinflusst haben. Was die künftigen Aussichten angeht, so stünde eine weitere allmähliche Wachstumsabschwächung der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit dem derzeitigen konjunkturellen Umfeld im Einklang. Wie bei anderen Indikatoren auch hat die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September darüber hinaus die Unsicherheit bezüglich der Aussichten für das Kreditwachstum erhöht, was eine zurückhaltende Interpretation der anstehenden Daten gebietet.

Was den Sektor der privaten Haushalte angeht, so setzte sich die seit Anfang 2006 beobachtete Wachstumsabschwächung bei den MFI-Buchkrediten im August 2008 fort; deren Jahreswachstumsrate ging von 4,0 % im Juli auf 3,9 % zurück. Diese Verlangsamung spiegelt die Auswirkungen der seit Ende 2005 gestiegenen Kreditzinsen der Banken und der Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einigen Ländern des Euroraums sowie eine Verschärfung der Kreditrichtlinien wider. Auch hier gibt es nach wie vor kaum Anzeichen für außergewöhnliche Folgen der Finanzmarkturbulenzen, etwa über eine Verknappung des Kreditangebots. Das geringere Kreditwachstum im August war in erster Linie den Wohnungsbaukrediten zuzuschreiben, deren Zwölfmonatsrate von 4,3 % im Juli auf 4,1 % sank. Ein ähnlicher Abwärtstrend war bei der Wachstumsrate der Konsumentenkredite zu verzeichnen.

In den vergangenen Monaten verblieben die im Rahmen der Verbriefungsaktivitäten der Banken generierten Asset-Backed Securities (ABS) überwiegend in den Bilanzen der MFIs, die die zugrunde

**Abbildung 6 Gegenposten zu M3**

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



Quelle: EZB.

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

waren. Auf das Jahr gerechnet kam es im Berichtsmonat zu einem Kapitalabfluss von 250 Mrd €, verglichen mit 301 Mrd € im Juli.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass die anhaltende Wachstumsabschwächung der MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor überwiegend die nachfragewirksamen Folgen der Konjunktur- und Zinsentwicklung sowie der Kreditkonditionen widerspiegelt, wohingegen kaum Anzeichen für zusätzliche von den Finanzmarktunruhen ausgehende Effekte auf das Kreditangebot (z. B. über eine Verschlechterung der Eigenkapitalposition der Banken) erkennbar sind. Während sich eine weitere Wachstumsverlangsamung bei der weit gefassten Geldmenge und den Kreditaggregaten abzeichnet, deutet die immer noch kräftige Grunddynamik des Geldmengenwachstums unverändert auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Juli 2008 geringfügig. Diese Zunahme ergab sich in erster Linie aus steigenden Zuwachsraten der von MFIs und Zentralstaaten emittierten Schuldtitel, die aber durch einen Wachstumsrückgang bei den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Papieren weitgehend ausgeglichen wurden. Die Wachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien blieb im Juli unverändert.

liegenden Kredite vergeben hatten, und wurden nicht am Markt veräußert. Infolgedessen weitete sich der von MFIs vorgenommene Erwerb von Wertpapieren des privaten Sektors ohne Aktien (darunter die vorwiegend von SFIs begebenen ABS) im August mit einer Jahreswachstumsrate von 38,8 % aus. Diese dynamische Entwicklung ist als direkte Auswirkung der Finanzmarktunruhen auf bestimmte Gegenposten von M3 zu sehen.

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im August auf 3,3 %, verglichen mit 3,5 % im Vormonat. Diese Entwicklung ergab sich aus dem weiteren Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten und dem schwächeren jährlichen Wachstum der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren.

Bei der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors wurde im August ein monatlicher Kapitalzufluss von 17 Mrd € verbucht, nachdem in den Vormonaten fortlaufend Abflüsse verzeichnet worden

## SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach einem Stand von 6,8 % im Juni 2008 stieg die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im Juli erneut und erreichte 7 % (siehe Tabelle 3). Betrachtet man die Emission von Schuldverschreibungen nach Fälligkeit, so erhöhte sich die Vorjahrsrate sowohl der kurzfristigen als auch der langfristigen Schuldverschreibungen im Juli um 0,1 Prozentpunkte, und zwar auf 22,2 % bzw. 5,3 %. Die Emission längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich weiter aufgliedern in Titel mit variablen und mit festen Zinssätzen. Nachfragebedingt werden variabel verzinsliche Papiere in Zeiten einer flachen Renditestrukturkurve gegenüber festverzinslichen Papieren tendenziell bevorzugt. Deshalb lässt sich die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen im Juli mit 11,4 % wieder deutlich über jener festverzinslicher Titel (3 %) lag, wohl zum Teil mit der in den letzten Monaten beobachteten flachen Zinsstrukturkurve erklären.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ging im Juli im zweiten Monat in Folge zurück (auf 2,9 % nach 6,6 % im Mai und 4 % im Juni). Längerfristig betrachtet ist die Steigerungsrate der Emission von Schuldverschreibungen in diesem Sektor seit Juli 2007, als die jährliche Zuwachsrate 10 % betragen hatte, um mehr als 7 Prozentpunkte geschrumpft. Was die Laufzeitenstruktur betrifft, so sank die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen von 2,4 % im Juni 2008 auf 2,1 % im Juli, während sich die Wachstumsrate der von diesem Sektor emittierten kurzfristigen Titel von 12 % im Juni auf 6,4 % im Berichtsmonat verringerte.

Was die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeigneten saisonbereinigten Daten anbelangt, so erhöhte sich die annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen von 5,4 % im Juni auf 6,5 % im Juli. Dabei handelte es sich um den ersten Anstieg dieser Wachstumsrate seit Oktober 2007. Diese Ausweitung der Emissionstätigkeit bei den Schuldverschreibungen insgesamt verdeckt jedoch einen weiteren Rückgang der Zuwachsrate der von nichtfinanziellen

**Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet**

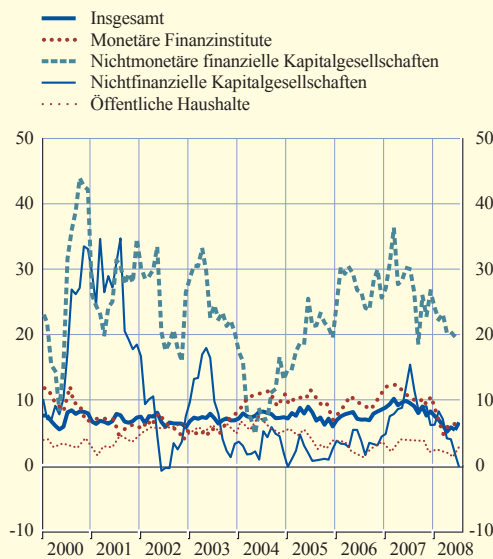
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2008 Juli	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2007	2007	2008	2008	2008	2008
		Q3	Q4	Q1	Q2	Juni	Juli
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>12 576</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>
MFIs	5 288	10,9	10,7	9,2	7,7	8,1	8,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 606	28,1	26,7	25,3	22,3	23,0	21,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	693	9,2	8,7	9,6	6,3	4,0	2,9
Öffentliche Haushalte	4 989	3,3	3,0	2,7	2,2	1,5	2,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 671	3,3	2,9	2,6	2,2	1,4	2,0
Sonstige öffentliche Haushalte	318	2,9	4,5	2,8	2,1	2,9	3,8
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>4 962</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
MFIs	689	1,8	1,3	0,8	1,5	1,8	2,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	428	0,9	2,7	2,6	2,3	2,4	2,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 845	1,3	1,3	1,3	0,8	0,3	0,1

Quelle: EZB.

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

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

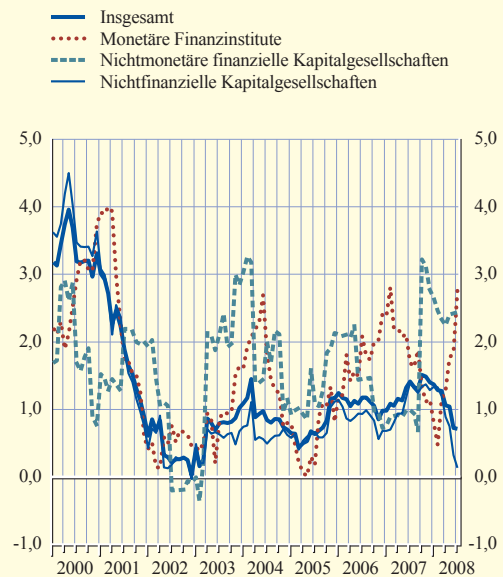
(annualisierte, saisonbereinigte Sechsmonatswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

Kapitalgesellschaften begebenen Titel. So kehrte sich die annualisierte Sechsmonatsrate der von diesen Unternehmen emittierten Papiere im Juli erstmals seit 2004 ins Negative: Sie betrug -0,3 % gegenüber 1,7 % im Juni (siehe Abbildung 7). Die aus den saisonbereinigten Daten hervorgehende geringere Emissionstätigkeit dürfte zumindest bis zu einem gewissen Grad mit den anhaltenden Finanzmarkturbulenzen zusammenhängen, die zu einer allgemeinen Verteuerung der marktbasier- ten Fremdfinanzierung geführt haben.

Was den finanziellen Sektor betrifft, so stieg die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im Juli leicht auf 8,4 % (gegenüber 8,1 % im Juni). Entsprechend dem seit Beginn der Finanzmarktspannungen beobachteten Trend blieb der Absatz kurzfristiger Schuldtitel mit einer jährlichen Zuwachsrate von 30,1 % im Juli kräftig. Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen erhöhte sich ebenfalls: von 4,8 % im Juni auf 5,1 % im Juli. Dass die Begebung kurzfristiger Titel robuster ausfiel als jene langfristiger Papiere kann der Neubewertung zugeschrieben werden, die die Emittenten des Finanzsektors seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen hinnehmen mussten. Das Ausmaß dieses Effekts lässt sich durch Betrachtung der kurzfristigen Wachstumsraten genauer beurteilen. So lag die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der emittierten langfristigen Schuldverschreibungen im Juli bei 6,1 %, während sie bei kurzfristigen Titeln mit 13,4 % bedeutend höher war.

Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen sank nach einem Stand von 23,0 % im Juni geringfügig auf 21,9 % im Juli 2008. Trotz dieses Rückgangs bleiben die Jahreswachstumsraten in diesem Sektor recht robust. Die Emissionstätigkeit betrifft zum großen Teil verschiedene Verbriefungsaktivitäten, die von Zweckgesellschaften (in der Regel von Banken zur Erfüllung zeitlich befristeter Zielsetzungen gegründeten Rechts-

subjekten) vorgenommen werden. Wie aus der annualisierten Sechsmonatsrate hervorgeht, deutet die kurzfristige Dynamik auf eine ausgeprägte Verlangsamung der Emissionstätigkeit dieses Sektors seit dem Sommer 2007 hin. Gleichwohl befindet sich die Begebung der genannten Schuldverschreibungen nach wie vor auf relativ hohem Niveau.

Die Zwölfmonatsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen stieg von 1,5 % im Juni auf 2,1 % im Juli. Diese Zunahme resultierte weitgehend aus einer steigenden Wachstumsrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldtitel.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die jährliche Steigerungsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im Juli mit 0,7 % gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Tabelle 3). Grund für diese stabile Entwicklung war im Wesentlichen ein moderater Rückgang der Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien von 0,3 % auf 0,1 %, während die Vorjahrsrate der Emission durch nichtmonetäre Finanzinstitute geringfügig von 2,4 % auf 2,5 % stieg. Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Juli um 1 Prozentpunkt auf 2,8 % (siehe Abbildung 8).

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

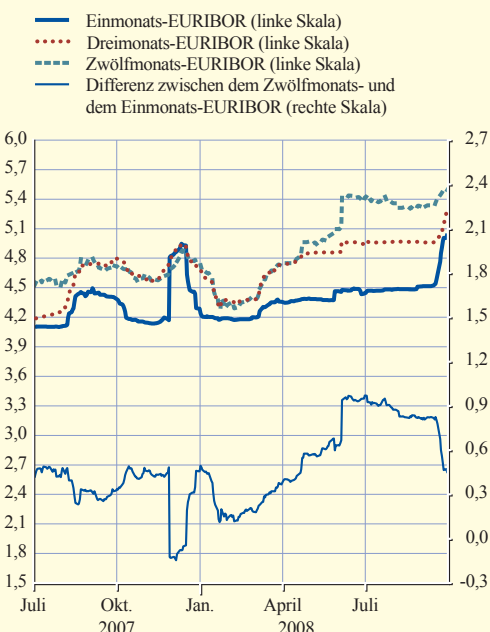
*Im September erhöhten sich die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt erheblich, was auf die neuerlichen Finanzmarktspannungen zurückzuführen war. Die besicherten Sätze gaben dagegen im Einklang mit einer Abwärtskorrektur der Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen leicht nach. Infolgedessen vergrößerte sich der Abstand zwischen den unbesicherten und den besicherten Geldmarktsätzen erheblich. In der zweiten Septemberhälfte wurde eine Reihe von Feinststeuerungsoperationen mit eintägiger Laufzeit durchgeführt.*

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt stiegen zwischen dem 1. und dem 30. September deutlich an. Die EURIBOR-Sätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 30. September bei 5,05 %, 5,28 %, 5,38 % bzw. 5,50 % und damit 54, 32, 21 bzw. 17 Basispunkte über ihrem Stand vom 1. September (siehe Abbildung 9).

Infolge dieser Entwicklung verringerte sich die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR bis zum 30. September auf 45 Basispunkte, verglichen mit 81 Basispunkten am 1. September (siehe Abbildung 9). Gleichzeitig verschoben sich die Erwartungen

Abbildung 9 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.



der Marktteilnehmer bezüglich der Entwicklung der EZB-Leitzinsen, wie sie in den EONIA-Swapsätzen zum Ausdruck kommen, im Berichtszeitraum nach unten. Daraufhin vergrößerten sich die Abstände zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen merklich; sie waren zuletzt so hoch wie seit mehreren Monaten nicht mehr und erreichten die gegen Jahresende 2007 verzeichneten Höchststände. So erhöhte sich die Zinsdifferenz zwischen dem EURIBOR und dem EONIA-Swap-Index bei dreimonatiger Laufzeit von 64 Basispunkten am 1. September auf 125 Basispunkte am 30. September.

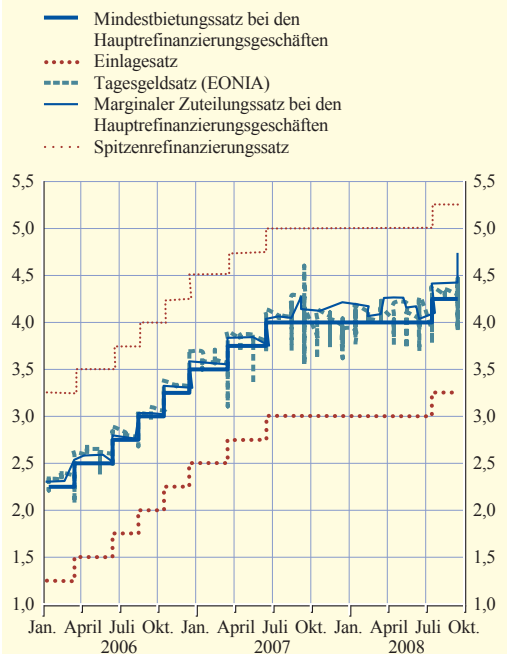
Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2008, März 2009 sowie Juni 2009 abgeleiteten Zinssätze lagen am 30. September bei 5,29 %, 4,89 % bzw. 4,65 %. Dies bedeutet einen Anstieg um 24, 16 bzw. 14 Basispunkte gegenüber dem 1. September und spiegelt die Erwartung wider, dass die im September neuerlich aufgetretenen Finanzmarktspannungen andauern werden.

Angesichts der von der EZB für die letzten Tage der (am 9. September endenden) achten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2008 erwarteten reichlichen Liquiditätsausstattung wurde am Reserveultimo eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation mit eintägiger Laufzeit durchgeführt, um wieder zu einer neutraleren Liquiditätslage zu gelangen. Im Rahmen dieses Geschäfts entzog die EZB dem Markt 20,1 Mrd €. Der EONIA belief sich an diesem Tag auf 3,916 % (siehe Abbildung 10).

Am 2. September 2008 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen unverändert zu belassen, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bei 4,25 % blieb. In den ersten Tagen der neunten Erfüllungsperiode, die am 7. Oktober endete, lag der EONIA stabil bei rund 4,30 %. Ab dem 15. September verstärkten sich die Spannungen am Euro-Geldmarkt jedoch erheblich; Grund hierfür waren die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit der Finanzunternehmen, insbesondere angesichts der vorangegangenen Zusammenbrüche und Übernahmen mehrerer führender Finanzinstitute in den Vereinigten Staaten. Am 15. September stieg der EONIA auf 4,465 %. Um die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Euro-Tagesgeldsätze zu begrenzen und dem Bedürfnis der Geschäftspartner zu entsprechen, ihr Mindestreserve-Soll möglichst früh während der Reserveperiode zu erfüllen, teilte die EZB bei ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften erneut mehr Liquidität als den Benchmark-Betrag zu. Das Ziel war dabei nach wie vor, zum Ende der Erfüllungsperiode ausgewogene Liquiditätsbedingungen herzustellen. Bei den regelmäßigen wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems am 9., 16., 23. und 30. September teilte die EZB 20 Mrd €, 39 Mrd €, 59 Mrd € bzw. 230 Mrd € mehr als den jeweiligen Benchmark-Betrag zu. Der daraus resultierende marginale Zuteilungssatz betrug bei diesen vier Geschäften 4,39 %, 4,53 %, 4,73 % bzw. 4,65 %. Des Weiteren stellte das Eurosystem am 15., 16., 18. und 24. September mittels Feinsteuerungsoperationen Übernachtliquidität in Höhe von 30 Mrd €,

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

70 Mrd €, 25 Mrd € bzw. 40 Mrd € zu einem marginalen Zuteilungssatz von 4,30 %, 4,32 %, 4,30 % bzw. 4,25 % bereit. Zudem stellte das Eurosystem auf der Grundlage seines wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarungen) mit der Federal Reserve am 18., 19., 22., 23., 24., 25., 26., 29. und 30. September mit eintägiger Laufzeit, am 11. und 25. September mit 28-tägiger Laufzeit und am 11. September mit 84-tägiger Laufzeit USD gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Um dem am Ende des Quartals herrschenden Druck an den Refinanzierungsmärkten entgegenzuwirken, stellte die EZB am 26. September schließlich 35 Mrd USD mit einwöchiger Laufzeit bereit und teilte am 30. September in einem Refinanzierungsgeschäft mit Sonderlaufzeit bis zum 7. November 2008 (und möglicher Verlängerung über das Jahresende hinaus) einen Betrag von 120 Mrd € zu.

Bei dem regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft (LRG) des Eurosystems, das am 11. September mit einem festen Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € und dreimonatiger Laufzeit abgewickelt wurde, beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 4,45 % bzw. 4,66 %. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft, das am 25. September mit einem festen Zuteilungsvolumen von 50 Mrd € und ebenfalls dreimonatiger Laufzeit abgewickelt wurde, betragen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz 4,98 % bzw. 5,11 %. Bei diesem Geschäft lag der marginale Zuteilungssatz 14 Basispunkte unter dem Dreimonats-EURIBOR vom 25. September und 43 Basispunkte über dem marginalen Zuteilungssatz des vorangegangenen dreimonatigen LRG.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

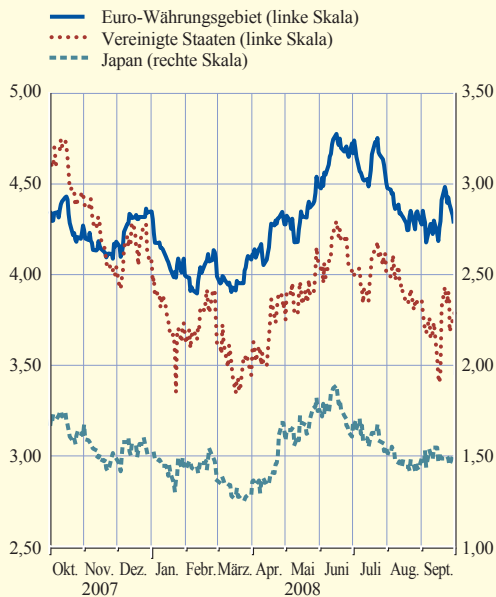
*Im September blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in Japan weitgehend unverändert; in den Vereinigten Staaten sanken sie. Angesichts der Ereignisse, die in den vergangenen Wochen zu einer Neuordnung der Finanzlandschaft führten, erhöhte sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der Anleiherenditen – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – an den wichtigsten Märkten erheblich. Wie sich an den Breakeven-Inflationsraten ablesen lässt, nahmen die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für das Euro-Währungsgebiet (und die damit verbundenen Risikoprämien) im September aufgrund von Bedenken hinsichtlich der Konjunkturaussichten ab. Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euroraum weiteten sich deutlich aus, was auf die zuletzt verzeichneten starken Spannungen an den Finanzmärkten zurückzuführen war.*

Ende September 2008 waren die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum gegenüber Ende August weitgehend unverändert und beliefen sich am 30. September auf rund 4,3 % (siehe Abbildung 11). Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den USA verringerten sich dagegen um mehr als 5 Basispunkte und betragen zuletzt 3,8 %. Dementsprechend verkleinerte sich auch der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum, und zwar auf -50 Basispunkte Ende September. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen unverändert und beliefen sich am Ende des Berichtszeitraums auf 1,5 %. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Spannungen an den weltweiten Finanzmärkten verstärkte sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der Anleiherenditen – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – an den wichtigsten Märkten erheblich.

In den Vereinigten Staaten weisen die Renditen seit Ende August eine höhere Volatilität auf als die entsprechenden Renditen im Euroraum: Die US-Staatsanleiherenditen gingen in der ersten Septemberhälfte deutlich zurück, erholten sich anschließend aber wieder. Grund hierfür dürften die Verwer-

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

fungen an den Finanzmärkten gewesen sein, wie etwa der Wegfall des klassischen Broker-Dealer-Modells und die Rettung des US-Versicherungsunternehmens AIG. Zunächst kam es aufgrund dieser Ereignisse zu einer Flucht in sichere Anlageformen, im Zuge derer die Marktteilnehmer Staatsanleihen erwarben. Dies hatte einen Rückgang der Renditen zur Folge. Im Anschluss daran wurde die Neigung der Anleger zum Erwerb von Staatsanleihen vermutlich angesichts der Sorge über den vom US-Schatzamt veröffentlichten Rettungsplan, demzufolge illiquide mit Hypotheken besicherte Aktiva im Wert von bis zu 700 Mrd USD aufgekauft und möglicherweise Finanzspritzen für in Schieflage geratene Finanzinstitute zur Verfügung gestellt werden sollten, sowie durch Bedenken hinsichtlich der damit verbundenen Belastung des US-Haushalts gedämpft, was zu einem Renditeanstieg führte. Die Renditen langfristiger inflationsindexierter US-Staatsanleihen blieben im September weitgehend konstant, was darauf hindeuten könnte, dass sich die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer im Berichtszeitraum kaum veränderten.

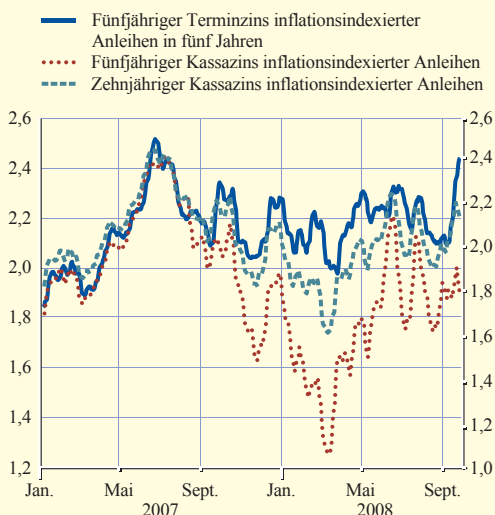
Im Euroraum hat sich die Volatilität der nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen seit Ende August deutlich erhöht. Grund hierfür waren ebenfalls die im Berichtszeitraum zu beobachtenden Turbulenzen an den Finanzmärkten. Die realen Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Anleihen legten im betrachteten Zeitraum um 17 Basispunkte zu (siehe Abbildung 12). Die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren stiegen sogar noch stärker an, und zwar um 32 Basispunkte im September. Diese Zuwächse spiegeln vermutlich Veränderungen bei den Risikoprämien wider.

Im September ließen die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für das Eurogebiet und die damit verbundenen Risikoprämien – gemessen anhand der impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten – um rund 10 Basispunkte nach. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren lag am 30. September bei 2,3 %. Auch die fünfjährigen und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten gaben im Berichtszeitraum um jeweils etwa 10 Basispunkte nach (siehe Abbildung 13). Bedenken der Anleger, dass sich die Finanzmarkt-turbulenzen negativ auf die Realwirtschaft auswirken könnten, dürften die Inflationserwartungen gedämpft haben.

Die implizite nominale Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld vom 30. September 2008 schneidet die entsprechende Kurve vom 29. August 2008 in etwa beim Vierjahreshorizont; dies lässt auf deutlich niedrigere Raten am kurzen Ende und höhere Raten am langen Ende der Kurve schließen (siehe Abbildung 14). Die am kurzen Ende revidierten Zinserwartungen dürften mit der Erwartung einer Konjunkturabkühlung zusammenhängen, während die Entwicklung am langen Ende durch Veränderungen der Risikoprämien bedingt sein dürfte.

**Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet**

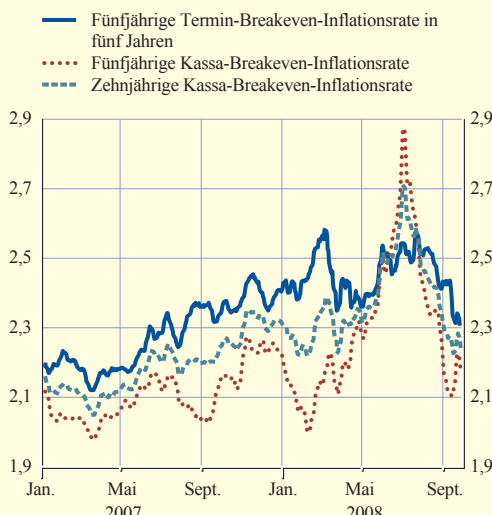
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Im September vergrößerten sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet bei allen Ratingkategorien, sogar bei Unternehmensanleihen mit AAA-Rating. Die Renditedifferenz von Unternehmensanleihen der Ratingkategorie BBB und von hochverzinslichen Unternehmensanleihen weitete sich im Berichtszeitraum um rund 85 bzw. 307 Basispunkte aus. Ein Vergleich von finanziellem und nichtfinanziellem Sektor zeigt, dass sich die Abstände bei Unternehmensanleihen mit BBB-Rating im gleichen Zeitraum um etwa 180 bzw. 70 Basispunkte vergrößerten. In den anhaltend hohen und weiter zunehmenden Spreads im Finanzsektor kommen die jüngsten erheblichen Finanzmarktspannungen zum Ausdruck.

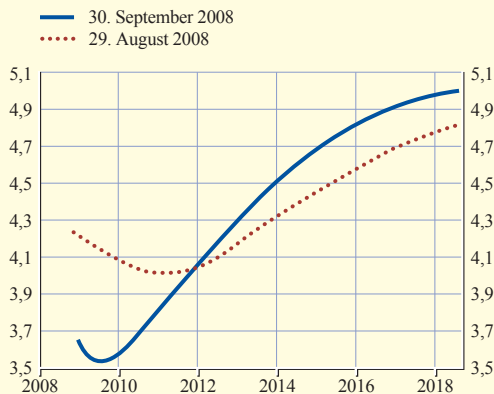
## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zogen im Juli 2008 leicht an, während die Marktzinsen weitgehend stabil blieben. Der seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 beobachtete Anstieg der Refinanzierungskosten der Banken wurde im Allgemeinen nicht vollständig auf die Bankzinsen umgelegt, wobei er bei den privaten Haushalten etwas stärker durchschlug als bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.*

Im August 2004 war die Einführung gewichteter MFI-Zinssätze das beste Mittel, um die Auswirkungen volatiler Ländergewichte auf die Berechnung der MFI-Zinsen zu verringern (siehe EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004). Die Unterschiede zwischen diesen gewichteten MFI-Zinsen und der offiziellen im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts veröffentlichten MFI-Zinsstatistik haben sich jedoch bei den meisten Zinssätzen im Laufe der Zeit vermindert. Angesichts dieser Entwicklung beziehen sich Text und Abbildungen zu den MFI-Zinsen in diesem Abschnitt künftig auf die offiziellen MFI-Zinssätze.

**Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

Zinssätze für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich demgegenüber um 7 Basispunkte.

Längerfristig betrachtet nahm der Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld von Juli 2007 bis Juli 2008 um 74 Basispunkte zu, während die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 75 bzw. 45 Basispunkte stiegen. Die Zinssätze für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr legten um 70 Basispunkte zu, und bei den entsprechenden Wohnungsbaukrediten erhöhten sie sich um 60 Basispunkte. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € zogen die kurzfristigen MFI-Zinssätze in diesem Zeitraum um 55 Basispunkte an. Zwar haben die Banken ihre angesichts der anhaltenden Spannungen am Interbankenmarkt gestiegenen Kosten für die großvolumige und die verbrieftete Finanzierung nicht vollständig weitergereicht, es gibt jedoch gewisse Hinweise darauf, dass die Anpassung im Sektor der privaten Haushalte etwas stärker ausgefallen ist als bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Zugleich dürften die privaten Haushalte von dem schärferen Wettbewerb der Banken um Einlagen profitiert haben.

Im Juli 2008 erhöhten sich die langfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 7 bzw. 56 Basispunkte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 16). Die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen gaben im gleichen Monat um 11 bzw. 5 Basispunkte nach. Zugleich war bei den langfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite ein Anstieg von 13 Basispunkten zu verzeichnen, während die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € im Großen und Ganzen unverändert blieben.

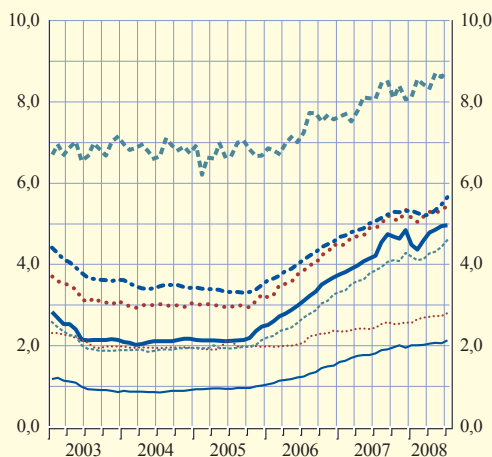
Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen und Kredite privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zogen im Juli 2008 insgesamt an. Die meisten Geldmarktsätze blieben in diesem Monat weitgehend unverändert (siehe Tabelle 4 und Abbildung 15). Im Bereich der kurzfristigen Einlagen (d. h. der Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu einem Jahr) lagen die Zinsen im Juli sowohl bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch bei den privaten Haushalten 18 Basispunkte über ihrem Wert vom Vormonat. Die Zinssätze für an private Haushalte neu vergebene kurzfristige Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr stiegen im Juli um 16 Basispunkte an, während sie sich bei den entsprechenden Wohnungsbaukrediten um 18 Basispunkte erhöhten. Unterdessen stiegen die MFI-Kurzfristzinsen im Neugeschäft für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € etwas weniger stark an, und zwar um 10 Basispunkte; die



Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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

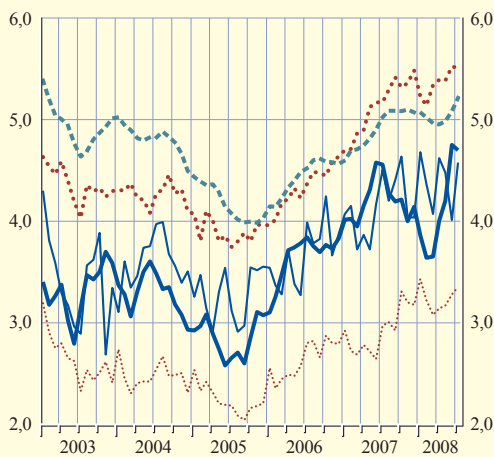


Quelle: EZB.

Abbildung 16 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

Wird ein längerer Betrachtungshorizont zugrunde gelegt, so zeigt sich, dass die langfristigen MFI-Zinsen für Einlagen und Kredite privater Haushalte zwischen Juli 2007 und Juli 2008 moderat gestiegen sind. Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren erhöhten sich um 19 Basispunkte, und die Zinsen für Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren zogen im gleichen Zeitraum um 38 Basispunkte an. Gleichzeitig nahmen die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € und mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 34 Basispunkte und für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 6 Basispunkte zu. Die Staatsanleiherenditen erhöhten sich im Berichtszeitraum nicht so stark wie die langfristigen MFI-Zinssätze, wobei die Renditen fünfjähriger Anleihen um 15 Basispunkte zulegten. Damit hat sich der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen der MFIs und den Staatsanleiherenditen etwas ausgeweitet, was den höheren Refinanzierungskosten der Banken zuzuschreiben ist.

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2008 <sup>1)</sup>		
	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Juni	2008 Juli	2007 Dez.	2008 März	2008 Juni
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen privater Haushalte									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,78	4,07	4,28	4,14	4,43	4,61	33	47	18
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,64	2,92	3,18	3,08	3,28	3,35	17	27	7
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,42	2,58	2,57	2,69	2,74	2,80	23	11	6
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	3,32	3,50	3,68	3,78	3,88	3,94	26	16	6
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	1,77	1,91	1,95	2,03	2,06	2,13	18	10	7
Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	3,94	4,14	4,26	4,20	4,28	4,46	20	26	18
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	4,16	4,41	4,03	4,07	4,01	4,57	54	50	56
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	8,08	8,49	8,05	8,43	8,61	8,77	72	34	16
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,00	5,23	5,32	5,20	5,48	5,66	34	46	18
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,90	5,09	5,07	4,96	5,08	5,21	14	25	13
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
	6,17	6,49	6,62	6,56	6,67	6,74	12	18	7
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,53	5,93	6,08	5,91	6,16	6,26	18	35	10
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,03	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	19	26	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,89	5,20	5,35	5,19	5,35	5,44	9	25	9
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,17	5,41	5,48	5,34	5,52	5,51	3	17	-1
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	4,15	4,74	4,85	4,60	4,94	4,96	11	36	2
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	4,45	4,10	4,06	3,54	4,72	4,61	55	107	-11
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	4,57	4,19	4,14	3,65	4,75	4,70	56	105	-5

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Vor dem Hintergrund der Ereignisse, die im September zur Neuordnung der Finanzlandschaft führten, fielen die marktbreiten Aktienindizes im Berichtsmonat im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um mehr als 11 % bzw. 9 %. In diesem Umfeld erhöhte sich die an der impliziten Volatilität gemessene Aktienmarktunsicherheit während des Berichtszeitraums an allen wichtigen Märkten.*

Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gingen die marktbreiten Indizes, gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500, angesichts der Ereignisse, die die Finanzmärkte erschütterten, im September zurück, und zwar um mehr als 11 % bzw. 9 % (siehe Abbildung 17). In Japan gaben die Aktienkurse in diesem Zeitraum gemessen am Nikkei 225 ebenfalls um etwa 12 % nach.

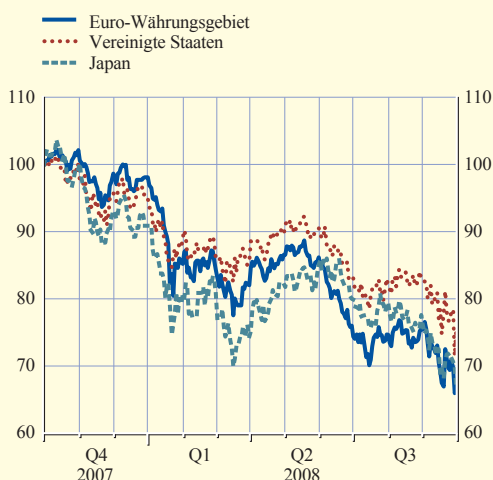
Gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität wurde im Berichtszeitraum eine hohe Unsicherheit an den Aktienmärkten beobachtet (siehe Abbildung 18). Die Aktienmarktvolatilität stieg rapide an und erreichte Mitte September und am Monatsende Spitzenwerte. Der Anstieg der impliziten Volatilität bei gleichzeitiger Ausweitung der Zinsabstände von Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating und hochverzinslichen Unternehmensanleihen sowie vor allem die hohe Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung an den Finanzmärkten dürften die Risikoneigung der Anleger deutlich reduziert haben. Vor diesem Hintergrund haben sich anscheinend die Aktienrisikoprämien an den wichtigen Märkten erhöht und damit zu den Kursverlusten beigetragen.

Angesichts der jüngsten Neuordnung der Finanzwelt in den Vereinigten Staaten unterlagen die Aktien finanzieller Kapitalgesellschaften starken Schwankungen. In weniger als einem Monat gingen die von der US-Regierung geförderten Unternehmen Fannie Mae und Freddie Mac in öffentliches Eigentum über, Lehman Brothers meldete Insolvenz an, Merrill Lynch wurde von der Bank of America übernommen und die US-Notenbank gewährte der Versicherungsgruppe AIG einen außerordentlichen Kredit im Austausch gegen eine 80 %ige Beteiligung. Zudem verloren die beiden verbleibenden US-Investmentbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley ihren Status als Investmentbanken und wurden normale Bankholdinggesellschaften.

Damit unterliegen sie der Regulierung durch die Federal Reserve und haben als Banken und als Broker Zugang zur Kreditfazilität der US-Notenbank. Das US-Finanzministerium veröffentlichte den Entwurf eines Plans zur Stützung des Finanzsystems, demzufolge illiquide mit Hypotheken besicherte Aktiva im Wert von bis zu 700 Mrd US-Dollar aufgekauft und möglicherweise Finanzspritzen für in Schieflage geratene Finanzinstitute zur Verfügung gestellt werden sollen. Auf diese Ankündigung und weitere von den finanz- und geldpolitischen Stellen vorgeschlagene Stützungsmaßnahmen hin zogen die Notierungen wieder an. Da jedoch die Zustimmung des US-Kongresses zum Plan des Finanzministeriums nicht sicher war, kam es zu einer erheblichen Volatilität an den Aktienmärkten.

Abbildung 17 Aktienindizes

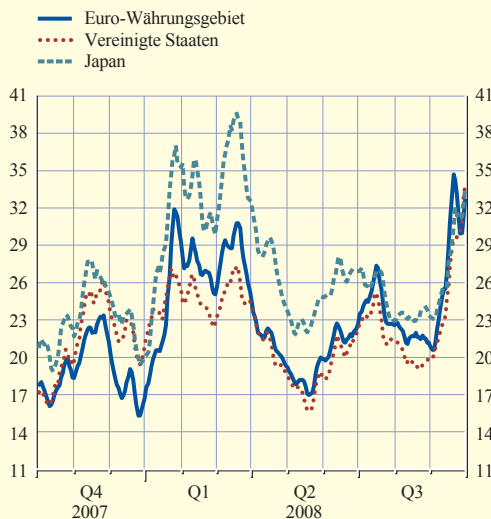
(Index: 1. Oktober 2007 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 18 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p.a.; gleitender Fünftageschnitt 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.

Insgesamt fielen die Kurse im Finanzsektor der USA im September um etwa 4 %, während die Notierungen im nichtfinanziellen Sektor um rund 11,5 % zurückgingen. Vordergründig scheint es nicht plausibel, dass die schwersten Verluste den nichtfinanziellen Sektor betrafen und nicht den finanziellen. Dies dürfte jedoch die zunehmenden Sorgen der Anleger über ein mögliches Ausstrahlen der Verwerfungen im Finanzsektor auf die Realwirtschaft widerspiegeln.

Im Euro-Währungsgebiet verlief die Kursentwicklung zum Teil in ähnlichen Bahnen wie in den Vereinigten Staaten. Darüber hinaus war der Berichtszeitraum im Euroraum ebenfalls von einer Reihe von Interventionen nationaler Regierungen und privater Finanzinstitute geprägt, die auf eine Entlastung des Bankensystems abzielten. Die Maßnahmen umfassten unter anderem eine Finanzspritze für Fortis, die Übernahme einer Kreditgarantie für Hypo Real Estate, ein Stützungs paket für Dexia sowie eine Reihe von Maßnahmen zur Stabilisierung des irischen Bankensystems. Insgesamt fielen die Notierungen im Eurogebiet sowohl im nichtfinanziellen als auch im finanziellen Sektor im September um rund 12 %.

Das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum – berechnet als Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX bzw. Standard & Poor's 500 enthaltenen Unternehmen – kehrte sich im September im Euroraum leicht ins Negative und lag in den Vereinigten Staaten nach wie vor bei rund -10 %. Die prognostizierte Wachstumsrate des Gewinn pro Aktie in 12 Monaten erhöhte sich dagegen im Eurogebiet und den Vereinigten Staaten auf 9 % bzw. 18,5 %, während sich die für einen längerfristigen Zeithorizont vorhergesagte Wachstumsrate unverändert auf 7 % bzw. 12 % belief.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet lag im August 2008 bei 3,8 % und betrug im September gemäß der Vorausschätzung von Eurostat 3,6 %. Angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe dürfte die jährliche HVPI-Inflationsrate noch einige Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahresverlauf 2009 allmählich abschwächen. Die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität haben auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist unter Berücksichtigung der nachlassenden Nachfrage etwas abgenommen, bestehen aber nach wie vor. Zu diesen Risiken zählt die Möglichkeit, dass sich aus vergangenen Rohstoffpreissteigerungen weitere und stärkere indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise ergeben und dass es bei den Rohstoffen erneut zu Preiserhöhungen kommt. Es bestehen insbesondere sehr große Bedenken, dass sich aus dem Lohn- und Preissetzungsverhalten breit basierte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus könnten die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität durch unvorhergesehene Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise verschärft werden.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge sank die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 3,8 % im August 2008 auf 3,6 % im September (siehe Tabelle 5). Für September liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur detaillierten Aufgliederung des HVPI vor, doch deuten die verfügbaren Informationen über die Zusammensetzung der Preisänderungen in den einzelnen Ländern darauf hin, dass der Rückgang der Teuerung hauptsächlich auf die Indexkomponente Energie, aber auch – in geringerem Maße – auf die Nahrungsmittel zurückzuführen sein dürfte.

Aus der detaillierten Aufschlüsselung für August geht hervor, dass die leichte Abnahme der jährlichen HVPI-Inflation vornehmlich durch die gegenüber ihren Höchstständen im Juli rückläufigen Wachstumsraten der Preise für Energie und Nahrungsmittel bedingt war (siehe Abbildung 19). Die Jahreswachstumsrate der Energiepreise lag zwar weiterhin auf hohem Niveau, war aber verglichen mit ihrem im Juli erreichten Allzeithoch im August gesunken. Dieser Rückgang ergab sich vor allem aus dem drastischen Absinken der Ölenergiepreise, insbesondere bei Pkw-Kraftstoffen und Heizöl. Die Jahresänderungsraten der Preise für andere Energiekomponenten – wie Gas und Strom – bewegten

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

	2006	2007	2008 April	2008 Mai	2008 Juni	2008 Juli	2008 Aug.	2008 Sept.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,2	2,1	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8	3,6
Energie	7,7	2,6	10,8	13,7	16,1	17,1	14,6	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,8	3,0	3,1	3,9	4,0	4,4	3,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,1	2,8	7,0	6,9	7,0	7,2	6,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	1,0	0,8	0,7	0,8	0,5	0,7	.
Dienstleistungen	2,0	2,5	2,3	2,5	2,5	2,6	2,7	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	5,1	2,8	6,2	7,1	8,1	9,2	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,9	52,8	69,8	80,1	85,9	85,3	77,0	70,0
Rohstoffpreise ohne Energie	24,8	9,2	5,8	6,0	9,6	9,8	10,5	.

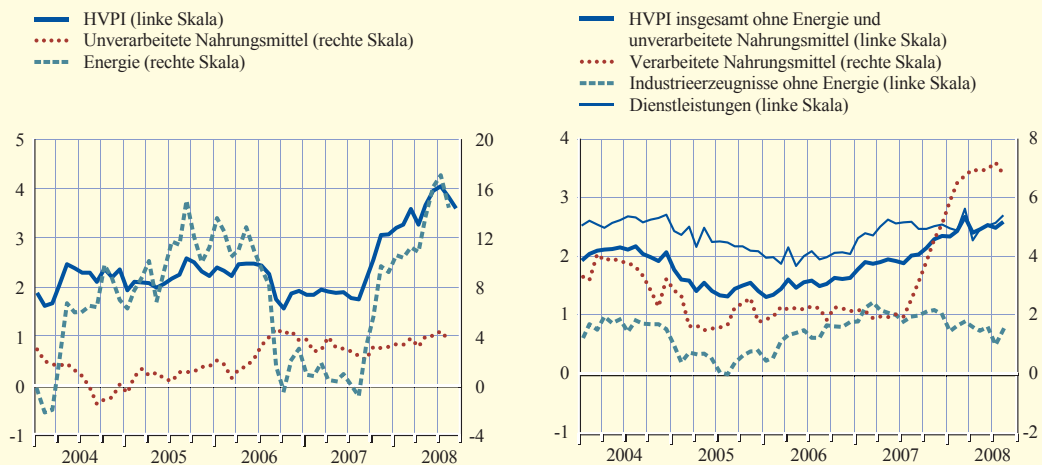
Quellen: Eurostat, HWWI und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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



Abbildung 19 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

sich hingegen weiterhin nach oben und wiesen somit das historische Verlaufsmuster auf, den Höchstständen bei der Ölpreisentwicklung mit einer zeitlichen Verzögerung zu folgen.

Der im August verzeichnete merkbliche Rückgang der Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel war im Wesentlichen die Folge der schwankenden Obstpreise; der erneute Anstieg der Jahreswachstumsrate der Fleischpreise wurde dadurch wieder ausgeglichen. Auch die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel war im August nach ihrem historischen Höchststand vom Juli rückläufig. Zwar hat sich die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise leicht beruhigt, wobei die saisonbereinigten Monatsänderungsraten in der ersten Jahreshälfte 2008 auf ihre historischen Durchschnittsstände zurückkehrten, aber vorherige Preisanstiege bei Nahrungsmittelrohstoffen lassen auf einen deutlichen Inflationsdruck in der Versorgungskette schließen.

Die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie, bei der 30 % des HVPI-Korbs ausgeklammert werden, stieg im August auf 1,9 %, was auf höhere Jahreswachstumsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen zurückzuführen war. Die Zunahme der Teuerung bei Industrieerzeugnissen ohne Energie spiegelte hauptsächlich die außergewöhnliche saisonale Entwicklung der Textilpreise wider, die im August – nach starken saisonalen Preisnachteilen im Juli – im Vormonatsvergleich gestiegen waren. Binnen Jahresfrist haben darüber hinaus die Pkw-Preise leicht zugelegt und sind die Preise bestimmter Produkte (wie Möbel, Schmuck und Kfz-Ersatzteile) erneut gestiegen, was bis zu einem gewissen Grad ein weiteres allmähliches Durchwirken der vorherigen Rohstoffpreissteigerungen widerspiegeln könnte. Wie in Kasten 2 erwähnt, dürfte sich die Preisdynamik bei Industrieerzeugnissen ohne Energie erwartungsgemäß auf kurze Sicht noch etwas beschleunigen, wenn auch wohl in weiterhin moderatem Tempo. Die Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise wies im August gegenüber dem Vormonat erneut einen Anstieg auf, der auf die indirekten Auswirkungen der zurückliegenden Preissprünge bei Energie und Nahrungsmitteln am Weltmarkt zurückzuführen sein dürfte. Wie nach den zuvor beobachteten Hinweisen zu erwarten war, resultierte diese Steigerung zum Großteil aus einem erneut kräftigen Beitrag der Preise für Transportdienstleistungen; dieser wiederum war fast vollständig die Folge der Preisentwicklung im Luftpersonenverkehr. Von der Teilkomponente Pauschalreisen ging

ebenfalls ein beträchtlicher Inflationsbeitrag aus, der möglicherweise mit dem Vorgenannten in Zusammenhang steht. In der Gastronomie war im August wieder eine kräftige jährliche Teuerung zu verzeichnen. Wie in den Vormonaten wurden diese Preissteigerungen zum Teil durch weiterhin rückläufige Jahresänderungsraten der Preise für die Nachrichtenübermittlung sowie eine gewisse Stabilisierung der Teuerung bei Wohnungsdienstleistungen wettgemacht.

## Kasten 2

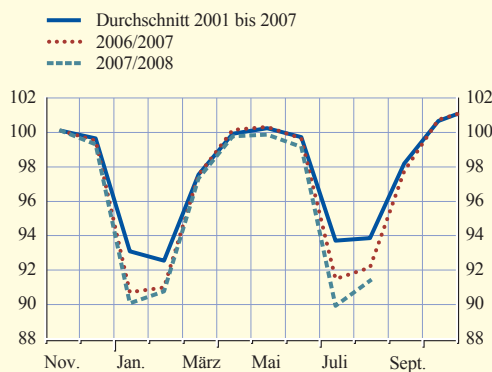
### TRENDS BEI DEN PREISEN FÜR INDUSTRIERZEUGNISSE OHNE ENERGIE

In einem Umfeld anhaltenden Kostendrucks aufgrund weltweit steigender Preise für Öl und sonstige Rohstoffe, der zu einer sprunghaften Zunahme der Gesamtinflation im Euroraum geführt hat, ist die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie<sup>1</sup>, die mit einem Anteil von fast 30 % am Ausgabenkorb eine der größten HVPI-Komponenten sind, bemerkenswert stabil geblieben. Seit Anfang 2007 lag die Jahresteuerrate dieser Komponente bei rund 1 %, bevor sie Anfang 2008 leicht zurückging und sich im Juli 2008 sogar nur auf 0,5 % belief (siehe Abbildung 19 und Tabelle 5 im Haupttext). Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Bestimmungsfaktoren für die jüngere Entwicklung der Preise für diese Erzeugnisse betrachtet; außerdem wird untersucht, warum die Preisdynamik dieser Komponente bisher so moderat war und ob dieser Zustand anhalten wird.

Die jüngste Entwicklung der Jahresteuerrate der Industrierzeugnisse ohne Energie kann auf vorübergehende Sonderfaktoren zurückgeführt werden. Ihr Rückgang von einer durchschnittlichen Rate von 1,0 % im Jahr 2007 auf 0,8 % in der ersten Jahreshälfte 2008 lässt sich fast vollständig dadurch erklären, dass die Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland vom Januar 2007 aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausgefallen sind. Klammert man Deutschland aus, so lag die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie fast ein Jahr lang weitgehend unverändert auf einem Niveau von knapp 1 %. Außerdem spiegelte die in den Sommermonaten beobachtete Volatilität (als die Jahresänderungsrate von 0,8 % im Juni auf 0,5 % im Juli zurückging und dann im August auf 0,7 % anstieg) im Wesentlichen saisonale Entwicklungen bei Textilwaren wider, die vom durchschnittlichen saisonalen Verlaufsmuster, das im Zeitraum 2001 bis 2007 zu beobachten war, abwichen (siehe Abbildung A). Die im Sommer üblichen Preisnachlässe für Bekleidung und Schuhe waren im Juli 2008 im Vormonatsvergleich stärker als ein Jahr zuvor, da der Einzelhandel die Preise drastischer senkte, um die relativ schwache Konsumnachfrage zu beleben. Da die Preise für Textilien tendenziell recht schnell wieder auf ein „normales“

Abbildung A Saisonale Verlaufsmuster der im HVPI erfassten Preise für Bekleidung und Schuhe

(Index: November = 100)



Quelle: Eurostat.

<sup>1</sup> Die Industrierzeugnisse (ohne Energie) umfassen drei Teilkomponenten: a) Verbrauchsgüter (z. B. elektrische Geräte zur Körperpflege, pharmazeutische Erzeugnisse, Zeitungen), die 27 % der Gesamtkomponente ausmachen, b) Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (z. B. Bekleidung und Schuhe, Bücher, Freizeitgeräte), auf die 39 % entfallen, und c) langlebige Gebrauchsgüter (z. B. Autos, Möbel, Haushaltsgeräte, PCs), die einen Anteil von 34 % haben.

Niveau zurückkehren, ist zu erwarten, dass der Abwärtsdruck auf die Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie in den nächsten Monaten abklingen wird.

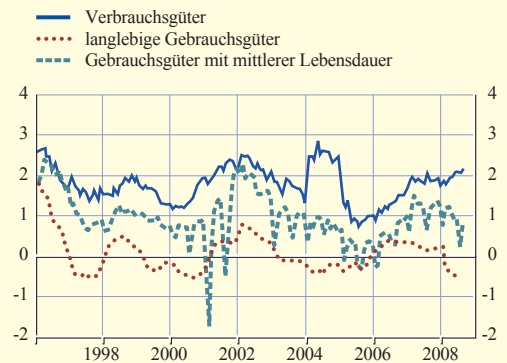
Die – von den kurzfristigen Auswirkungen der saisonalen Volatilität abgesehen – relativ stabile Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie insgesamt lässt sich durch gegenläufige Entwicklungen bei den Teilkomponenten erklären (siehe Abbildung B). Die Teuerung der langlebigen Gebrauchsgüter hat sich in letzter Zeit verlangsamt, was im Wesentlichen auf eine deutliche Abschwächung des Preisauftriebs bei Pkws zurückzuführen ist. Dies trug erheblich zu der jüngst verzeichneten moderaten Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie bei, denn so konnte der anhaltende Anstieg der Jahresänderungsrate der Verbrauchsgüterpreise ausgeglichen werden, der vor allem durch die Preisentwicklung bei elektrischen Geräten zur Körperpflege, pharmazeutischen Erzeugnissen und Zeitungen angetrieben wurde. Dagegen blieb die durchschnittliche Jahresteuerrate der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer weitgehend stabil; dies war eine Folge der weiterhin gedämpften Entwicklung der Jahresänderungsrate der Preise für Bekleidung und Schuhe, die den Hauptbestandteil dieser Güter bildet.

Die steigenden Preise für Öl und einige Rohstoffe (Metalle, Hölzer und Edelmetalle wie Gold) haben bei den Vorleistungen einen Kostendruck auf gewerbliche Konsumgüter ausgeübt, insbesondere auf bestimmte Industrieerzeugnisse ohne Energie. Es gibt Hinweise darauf, dass diese höheren Kosten allmählich an die Verbraucher weitergegeben werden, in einigen Fällen (Möbel, Schmuck und Kfz-Ersatzteile) sogar in erheblichem Umfang. Dennoch entwickeln sich die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie bisher aufgrund einiger mildernder Einflüsse im Allgemeinen nach wie vor moderat. So hat insbesondere die starke Euro-Aufwertung generell den weltweiten Anstieg der Rohstoffpreise abgefedert und die Inflation bei importierten Konsumgütern gedämpft. Die rückläufigen Einfuhrpreise haben einen direkten Einfluss auf die Preisentwicklung der Industrieerzeugnisse ohne Energie, da importierte Konsumgüter für die Endverwendung im Eurogebiet einen erheblichen Anteil an diesen Erzeugnissen ausmachen, insbesondere bei einigen Produkten wie Textilien. Außerdem übt der starke globale und binnenwirtschaftliche Wettbewerb einen Abwärtsdruck auf die Preise sowohl auf der Erzeuger- als auch auf der Einzelhandelsebene aus. Der Abstand zwischen der Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und der Preise für Konsumgüter aus inländischer Produktion (ohne Nahrungsmittel und Tabak) lässt darauf schließen, dass es zuletzt anscheinend einen spezifischeren Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse gab (siehe Abbildung C). Dies lässt sich möglicherweise dadurch erklären, dass es angesichts der schwachen Verbrauchernachfrage schwierig ist, die höheren Vorleistungskosten weiterzugeben.

In der näheren Zukunft dürfte es zu einem gewissen Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie kommen, da die mildernden Einflüsse anscheinend abklingen. Insbesondere könnte angesichts der jüngsten Wechselkursentwicklung der durch die Euro-Aufwertung ausgeübte Abwärts-

**Abbildung B Industrieerzeugnisse ohne Energie: Preisentwicklung bei Teilkomponenten**

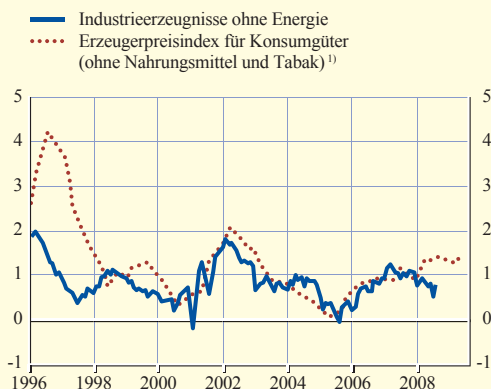
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

**Abbildung C Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie und Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak)**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

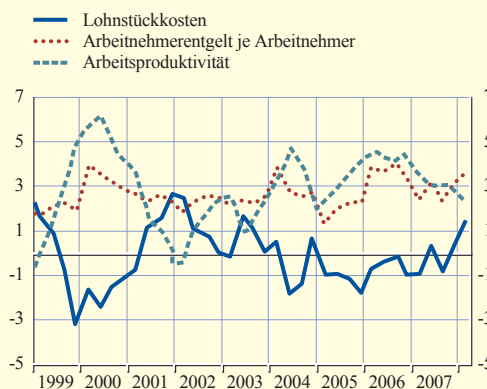


Quelle: Eurostat.

1) Die Daten für den Erzeugerpreisindex wurden um 12 Monate nach vorne verschoben.

**Abbildung D Löhne, Produktivität und Lohnstückkosten in der Industrie (ohne Baugewerbe)**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

druck auf die Importpreise schwinden. Darüber hinaus könnten sich die indirekten Effekte aus vergangenen Rohstoffpreissteigerungen verstärken und geht jetzt allmählich ein Inflationsdruck vom Arbeitsmarkt aus. Im Allgemeinen hat die Entwicklung der Arbeitskosten von 2004 bis Ende 2007 einen mäßigenden Einfluss auf die Dynamik der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie ausgeübt, wobei das Wachstum der Lohnstückkosten in der Industrie insgesamt (ohne Baugewerbe) mehr oder weniger konstant negativ geblieben ist. Allerdings hat seit der Jahreswende der Anstieg der Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in Verbindung mit einer geringeren Arbeitsproduktivität in der Industrie zu einem beschleunigten Wachstum der Lohnstückkosten geführt (siehe Abbildung D). Dieser Trend dürfte sich im weiteren Jahresverlauf 2008 fortsetzen, was darauf schließen lässt, dass sich in der Konsumgüterindustrie ein gewisser von den Arbeitskosten ausgehender Preisdruck aufbaut. Dieser zusätzliche Kostendruck wird möglicherweise – je nach Preissetzungsmacht des Einzelhandels und Konjunkturlage – an die Verbraucher weitergegeben. Die verfügbaren Informationen insbesondere aus der Einkaufsmanagerumfrage legen nahe, dass die Unternehmen in den nachgelagerten Phasen der Produktionskette bisher eine Verringerung der Gewinnmargen in Kauf genommen haben.

Die von vorherigen Steigerungen der Rohstoffpreise ausgehenden indirekten Effekte und der zunehmende Inflationsdruck aufgrund der Arbeitskosten könnten für die Unternehmen die Notwendigkeit verstärken, ihre Gewinnmargen wiederherzustellen, und sie schließlich zwingen, ihre Preise zu erhöhen. Allerdings scheint zum gegenwärtigen Zeitpunkt der relativ schwache private Verbrauch vor dem Hintergrund eines gedämpften Wachstums und eines starken Wettbewerbs den Spielraum für weitere kräftige Preiserhöhungen einzuschränken. Insgesamt scheint dies darauf hinzudeuten, dass sich die Preisdynamik bei den Industrierzeugnissen ohne Energie kurzfristig leicht beschleunigen wird, aber moderat bleiben dürfte.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

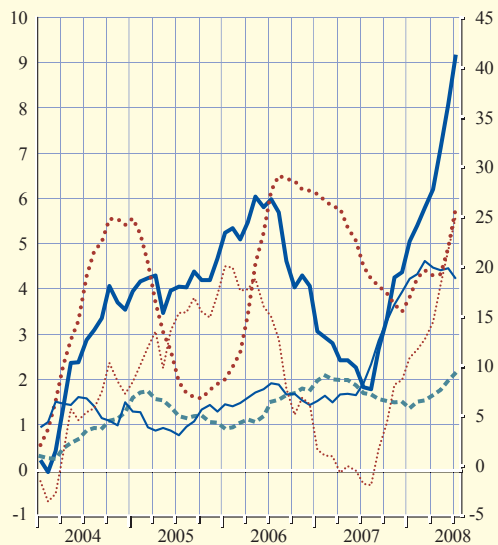
Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) stieg auf 9,0 % im Juli 2008 und erreichte damit den höchsten Stand seit mehr als 25 Jahren (siehe Abbildung 20). Diese Zunahme war vor allem die Folge der Preisentwicklung bei Energie und Vorleistungsgütern. Die Jahresänderungsrate der Energiepreise lag im Juli bei 24,5 % und damit auf dem höchsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1986. Ohne Energie (und Baugewerbe) hat sich der Anstieg der Erzeugerpreise im Juli beschleunigt und lag mit 4,3 % auf einem zuletzt Ende 1995 erreichten Niveau; dies war vornehmlich auf die Verteuerung der Vorleistungsgüter zurückzuführen, die auf 5,6 % hochschnellte. In den nachgelagerten Produktionsstufen ging die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Juli leicht auf das nach wie vor erhöhte Niveau von 4,3 % zurück. Ohne Tabak und Nahrungsmittel gerechnet lag die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Juli stabil bei 1,4 % und damit leicht über ihrem 2007 verzeichneten Durchschnitt. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt war zwar im August 2008 rückläufig, blieb aber auf einem historisch hohen Niveau von 8,5 %.

Die jüngsten Angaben zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen aus der Einkaufsmanager-Umfrage deuten darauf hin, dass sich der anhaltende kurzfristige Inflationsdruck zwar verlangsamt hat, aber dennoch kräftig bleibt (siehe Abbildung 21). Der starke Rückgang des Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor war Einschätzungen zufolge

Abbildung 20 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Gesamtindustrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ..... Vorleistungsgüter (linke Skala)
- Investitionsgüter (linke Skala)
- Konsumgüter (linke Skala)
- ..... Energie (rechte Skala)

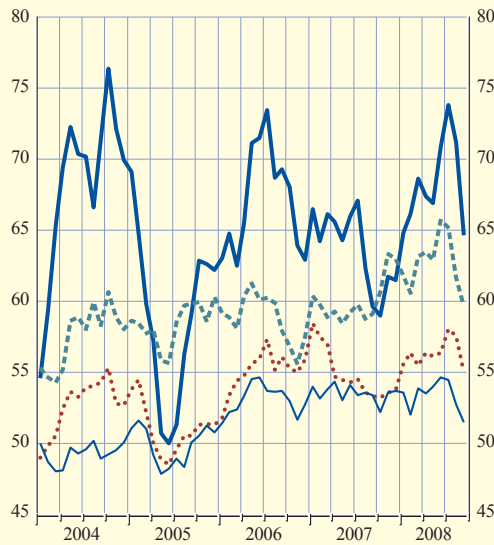


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

- Verarbeitendes Gewerbe; Inputpreise
- ..... Verarbeitendes Gewerbe; Outputpreise
- Dienstleistungen; Inputpreise
- Dienstleistungen; Outputpreise



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



**Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren**

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

hauptsächlich auf die niedrigeren Preise für Öl und sonstige Rohstoffe zurückzuführen. Obschon beide Indizes in den letzten beiden Monaten beträchtlich gesunken sind, deuten sie weiterhin auf einen Preisauftrieb hin. Der Index der Outputpreise war im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich im September ebenfalls rückläufig. Das Absinken dieser Indikatoren wurde dem langsameren Wachstum der Vorleistungskosten sowie der Einführung verkaufsfördernder Angebote durch die Unternehmen zugeschrieben. Trotz des nachlassenden Preisdrucks liegen alle Indikatoren nach wie vor auf hohem Niveau und allgemein oberhalb ihres langfristigen Durchschnitts.

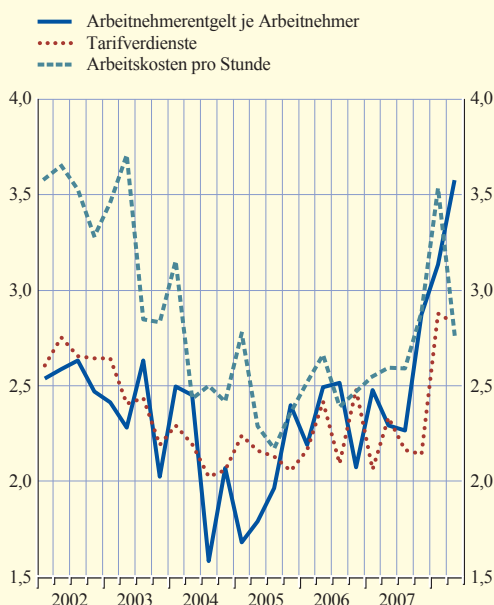
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Arbeitskostenindikatoren deuten auf ein fortgesetzt rasches Lohnwachstum in der gesamten ersten Jahreshälfte 2008 hin; zusammen mit einem sich abschwächenden Produktivitätszuwachs entsprach dies einem merklichen Anstieg des Wachstums der Lohnstückkosten in diesem Zeitraum (siehe Tabelle 6).

Die Jahreswachstumsraten sowohl der Tarifverdienste als auch des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer nahmen seit dem Schlussquartal 2007 deutlich zu, während das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde in der ersten Jahreshälfte weiterhin kräftig war (siehe Abbildung 22). Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stieg im zweiten Quartal 2008 auf 3,6 % und erreichte somit ein im Euro-Währungsgebiet zuletzt Mitte der Neunzigerjahre verzeichnetes Niveau. Im selben Zeitraum wuchsen die Tarifverdienste im Euroraum mit einer gegenüber dem ersten Quartal weitgehend unveränderten Vorjahrsrate von 2,8 %. Die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde lag bei 2,7 % und somit unter der nach oben revidierten Rate von 3,5 % im ersten Quartal des laufenden

**Abbildung 22 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Jahres. Diese Abwärtsbewegung könnte allerdings bis zu einem gewissen Grad auf eine technische Korrektur des im Vorquartal verzeichneten kräftigen Anstiegs zurückzuführen sein, der sich aus den Wirkungen des frühen Termins der Osterferien 2008 auf die Arbeitsstunden ergeben hatte. Angesichts des sich verlangsamen Produktivitätswachstums führte die Lohnentwicklung im zweiten Quartal unmittelbar zu einer merklichen Beschleunigung des jährlichen Wachstums der Lohnstückkosten auf 3,4 %, dem höchsten Stand seit mehr als zehn Jahren. In diesem Zusammenhang ist das Risiko von breiter angelegten Zweitrundeneffekten vor allem in den Ländern des Euroraums, in denen eine Art automatischer Preisindexierung der Löhne existiert, nach wie vor gegeben.

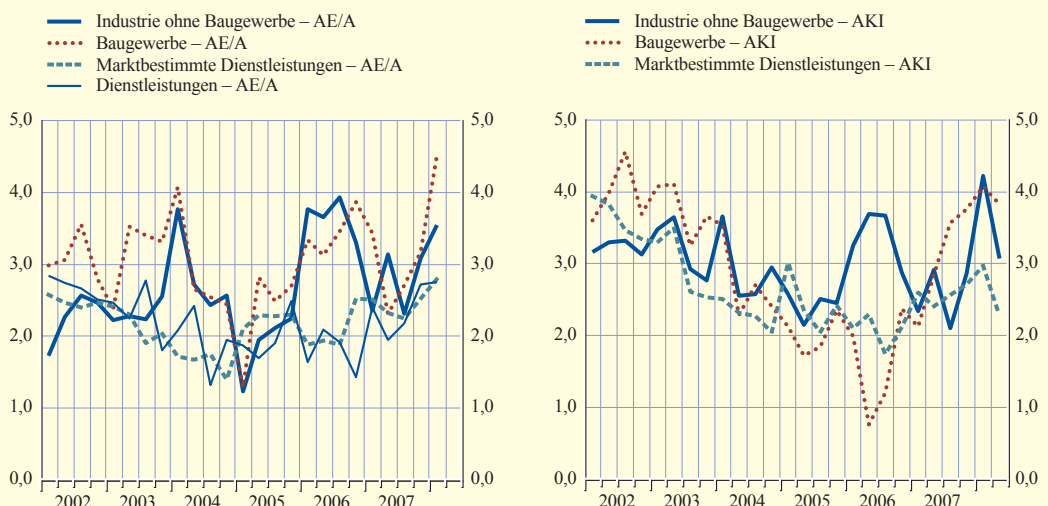
Die Angaben zur Lohnentwicklung in den einzelnen Wirtschaftssektoren deuten auf einen starken, breit angelegten Anstieg in der Industrie, im Dienstleistungsbereich und im Baugewerbe im ersten Quartal 2008 hin. Aus den nur anhand der Arbeitskosten pro Stunde verfügbaren eingeschränkten Informationen geht hervor, dass der Anstieg der Stundenlöhne in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor im zweiten Jahresviertel leicht nachgelassen hat (siehe Abbildung 23). Diese sektorale Entwicklung war jedoch wie die Gesamtarbeitskosten pro Stunde möglicherweise durch den frühen Ostertermin beeinflusst worden.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die am HVPI gemessene Teuerung des Euroraums liegt jetzt seit letztem Herbst deutlich über dem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist, bedingt durch die direkten und indirekten Auswirkungen der vergangenen drastischen Erhöhungen der Weltmarktpreise für Energie und Nahrungsmittel. Außerdem hat sich das Lohnwachstum in den letzten Quartalen trotz der schwächeren Wachstumsdynamik recht kräftig beschleunigt, und dies zu einer Zeit, in der sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität verlangsamt hat; folglich kam es zu einem deutlichen Anstieg der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte angesichts der aktuellen Preise der Terminkon-

**Abbildung 23 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

trakte für Rohstoffe die jährliche HVPI-Inflationsrate noch einige Zeit merklich über einem Niveau liegen, das mit Preisstabilität vereinbar ist, und sich im Jahresverlauf 2009 allmählich abschwächen.

Die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität haben auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist unter Berücksichtigung der nachlassenden Nachfrage etwas abgenommen, bestehen aber nach wie vor. Zu diesen Risiken zählt die Möglichkeit, dass sich aus vergangenen Rohstoffpreissteigerungen weitere und stärkere indirekte Effekte auf die Verbraucherpreise ergeben und dass es bei den Rohstoffen erneut zu Preiserhöhungen kommt. Es bestehen insbesondere sehr große Bedenken, dass sich aus dem Lohn- und Preissetzungsverhalten breit basierte Zweitrundeneffekte ergeben, von denen ein erheblicher zusätzlicher Inflationsdruck ausgehen könnte. Darüber hinaus könnten die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität durch unvorhergesehene Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise verschärft werden.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Daten bestätigen, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet angesichts einer gedämpften Inlandsnachfrage und verschärfter Finanzierungsbedingungen abschwächt. Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die geringe Wachstumsdynamik im Euroraum auch im dritten Quartal fortgesetzt hat. Der Rückgang der Ölpreise gegenüber ihrem Höchststand vom Juli und das anhaltende Wachstum in den Schwellenländern könnten eine allmähliche Erholung im Jahresverlauf 2009 begünstigen. Die Konjunkturaussichten sind zunehmend Abwärtsrisiken ausgesetzt, die in erster Linie damit zusammenhängen, dass die Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktspannungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen könnten als derzeit angenommen. Weitere Abwärtsrisiken betreffen die Möglichkeit erneuter Erhöhungen der hochgradig volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise, unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte sowie verstärkter Protektionismusbestrebungen.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

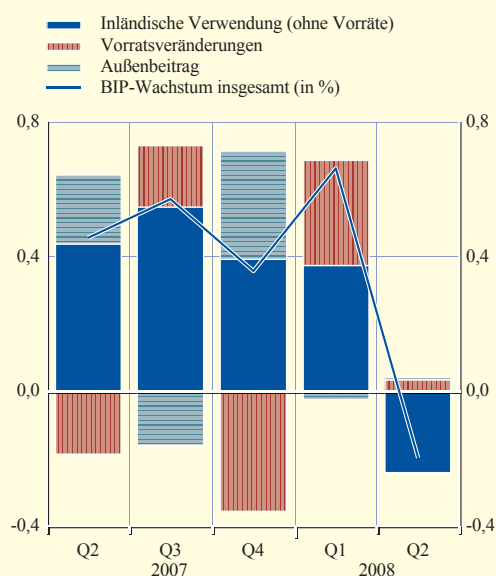
Der Schätzung von Eurostat zufolge ging das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im zweiten Quartal 2008 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem es im ersten Jahresviertel um 0,7 % gestiegen war. Die volatile Entwicklung in der ersten Jahreshälfte war unter anderem auf temporäre Faktoren zurückzuführen, insbesondere auf den milden Winter in einigen Regionen Europas, durch den die Bautätigkeit im ersten Vierteljahr Auftrieb erhalten hatte, während die anschließende konjunkturelle Abschwächung im zweiten Quartal zum Teil eine technische Reaktion auf das kräftige Wachstum zu Jahresbeginn darstellte. Gleichwohl ist das schwächere Ergebnis für das zweite Jahresviertel auch Ausdruck einer Wachstumsverlangsamung im Euroraum infolge höherer Rohstoffpreise und der weltweiten Konjunkturabkühlung.

Ausschlaggebend für den Rückgang des realen BIP im zweiten Quartal war eine Abschwächung der inländischen Endnachfrage (d. h. ohne Vorratsveränderungen), die 0,2 Prozentpunkte zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beisteuerte. Der Beitrag der Vorratsveränderungen belief sich auf null. Die Aus- und Einfuhren verringerten sich im zweiten Jahresviertel jeweils um 0,4 %, sodass der Außenhandel ebenfalls wachstumsneutral war (siehe Abbildung 24).

Einer der Hauptgründe für die Schwäche der Binnennachfrage im zweiten Quartal 2008 war der kräftige Rückgang des Investitionswachstums um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem im ersten Jahresviertel eine Zunahme um 1,5 % verzeichnet worden war. Zwar sind bislang noch keine Angaben zur Aufschlüsselung der Investitionen veröffentlicht worden, doch ist die Volatilität der Investitionstätigkeit offenbar zum Großteil auf die Entwicklung bei den Bauinvestitionen zurückzuführen. Wie bereits in den vorangegangenen Ausgaben des Monatsberichts erörtert, dürften die

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



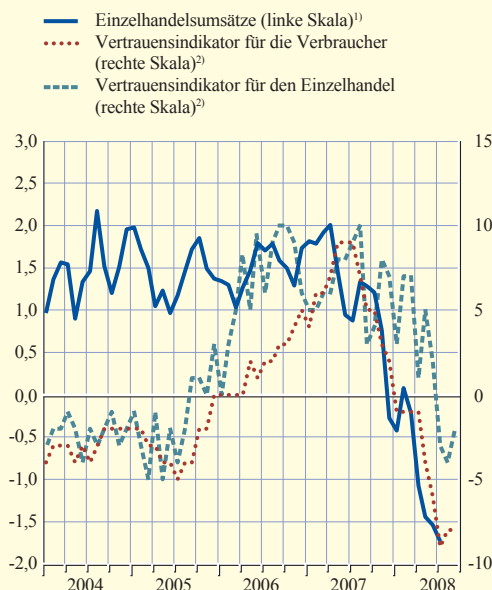
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Investitionen im Baugewerbe durch die milde Witterung in den ersten Monaten dieses Jahres Auftrieb erhalten haben. Dieser Faktor wird bei der Saisonbereinigung nicht angemessen berücksichtigt, was den im zweiten Quartal beobachteten Rückgang erklärt. Im Zuge der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, eines geringeren Ertragswachstums und eines abnehmenden Kapazitätsdrucks dürften sich im zweiten Quartal allerdings auch die übrigen Investitionen gegenüber dem ersten Jahresviertel moderater entwickelt haben.

Die jüngste Schwäche des privaten Verbrauchs im Eurogebiet setzte sich im zweiten Quartal 2008 fort; die Konsumausgaben gingen um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Angesichts der beträchtlichen Rohstoffpreissteigerungen, durch die das Wachstum des Realeinkommens gedämpft wurde, haben die Verbraucher ihre Ausgaben eingeschränkt. Darüber hinaus hat sich das Geldvermögen der privaten Haushalte aufgrund der fallenden Aktienkurse verringert. Die für das dritte Quartal verfügbaren Angaben deuten auf eine weiterhin verhaltene Entwicklung des privaten Konsums hin. Die Einzelhandelsumsätze im Euroraum verringerten sich im Juli um 0,1 % gegenüber dem Vormonat; damit war der Umsatz in neun der letzten zwölf Monate rückläufig. Auch bei den Pkw-Neuzulassungen ist, trotz einer leichten Erholung im Juli und August, nach wie vor eine schwache Entwicklung zu verzeichnen. Das Verbrauchervertrauen nahm im August geringfügig gegenüber dem Vormonat zu, blieb jedoch auf historisch niedrigem Niveau (siehe Abbildung 25).

**Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.  
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

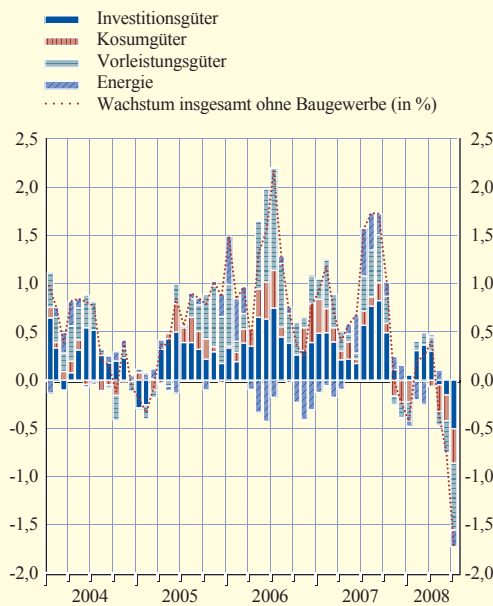
### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Was die sektorale Wertschöpfung betrifft, so war der im zweiten Quartal beobachtete Produktionsrückgang im Euro-Währungsgebiet auf einen Einbruch sowohl in der Industrie als auch im Baugewerbe zurückzuführen, wo die Wertschöpfung im Quartalsvergleich um 0,8 % bzw. 2,2 % abnahm. Gestützt wurde die Konjunktur indes durch ein robusteres Wachstum im Dienstleistungssektor, wo sich die Wertschöpfung um 0,4 % erhöhte.

Für das dritte Quartal lassen die verfügbaren Indikatoren für die Produktion in der Industrie und im Dienstleistungsgewerbe auf eine anhaltende Wachstumsschwäche schließen. Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) ging im Juli um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zurück, nachdem bereits im Juni eine leichte Abnahme verzeichnet worden war. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt verringerte sich die Industrieproduktion um 1,7 %; dies ist der stärkste Rückgang seit mehr als 15 Jahren (siehe Abbildung 26). Im Baugewerbe wurde die Produktion im Juli leicht ausgeweitet, wobei der Trend insgesamt auf einem sehr niedrigen Niveau verblieb.

**Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

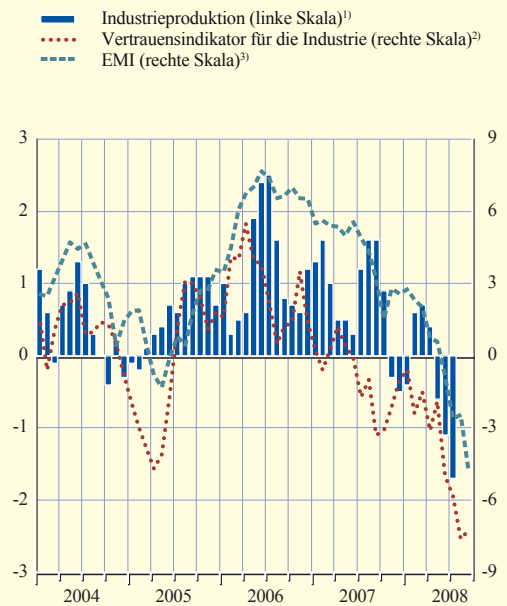
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 27 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Branchenumfragen bestätigen den Eindruck einer gegenüber dem Vorquartal schwachen Grunddynamik im dritten Jahresviertel 2008. Aus der Umfrage der Europäischen Kommission vom September ist ein weiterer Vertrauensrückgang in der Industrie und im Dienstleistungssektor abzulesen. Beide Indizes bleiben unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe sank im September 2008 deutlich und verzeichnete das niedrigste Niveau seit Ende 2001 (siehe Abbildung 27). Der EMI Teilindex für die Konjunkturerwicklung im Dienstleistungsgewerbe war im September ebenfalls leicht rückläufig und fiel auf den niedrigsten Stand seit Mitte 2003. Insgesamt lagen die EMI Teilindizes sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor im dritten Quartal 2008 unter dem Niveau des Vorquartals, was auf eine schwache Konjunktur im Euroraum schließen lässt.

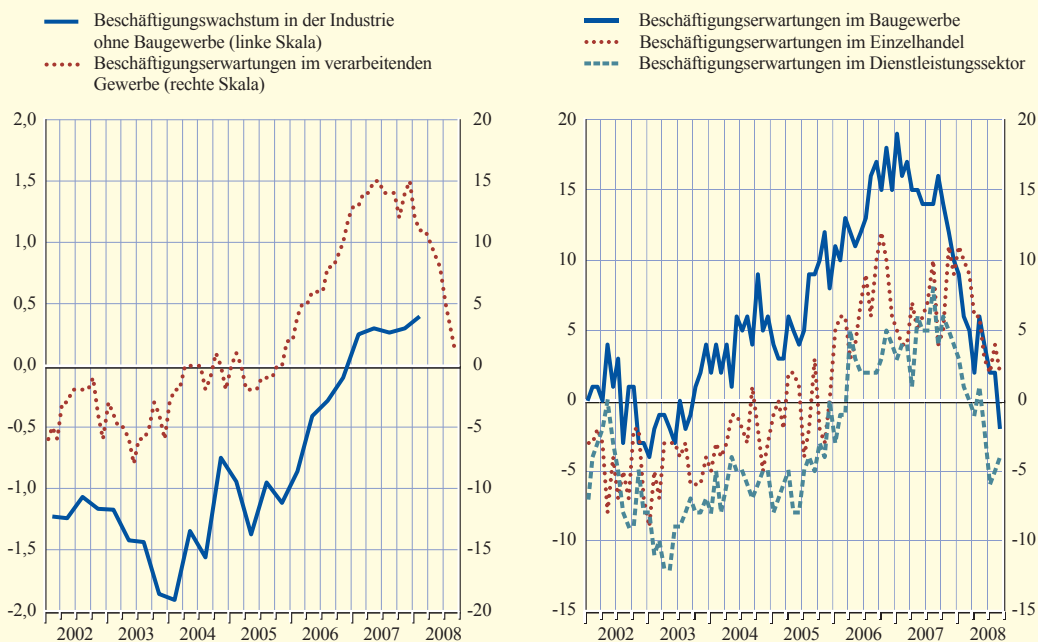
#### 4.2 ARBEITSMARKT

Nachdem sich die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets in den vergangenen Jahren deutlich verbessert hatte, verschlechterten sich die Aussichten in den letzten Monaten. Die Arbeitslosenquote ist seit Anfang des Jahres gestiegen, und die Beschäftigungserwartungen haben sich Umfragen zufolge in jüngster Zeit abgeschwächt, was darauf hindeutet, dass das Beschäftigungswachstum in den kommenden Monaten gedämpfter ausfallen dürfte.



Abbildung 28 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

## BESCHÄFTIGUNG

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge nahm die Beschäftigung im zweiten Quartal des Jahres um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,3 % gestiegen war (siehe Tabelle 7). Was das dritte Jahresviertel angeht, so sanken die Beschäftigungserwartungen im September wie bereits in den vergangenen zwölf Monaten in allen Sektoren weiter. Diese Entwicklung deutet zusammen mit der erwarteten Konjunkturschwäche darauf hin, dass das Beschäftigungswachstum im zweiten Halbjahr 2008 verhaltener ausfallen dürfte (siehe Abbildung 28).

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

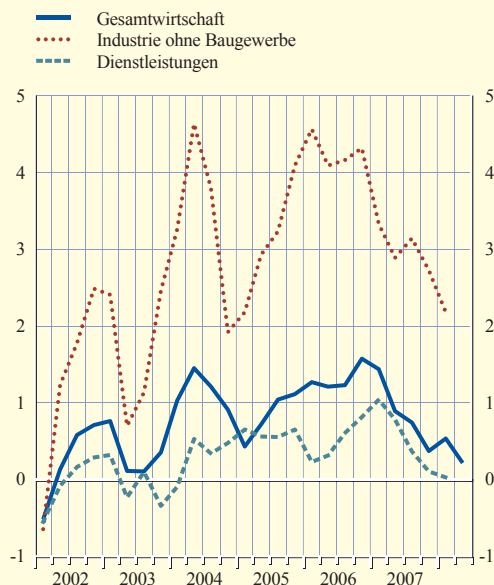
	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2006	2007	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
Gesamtwirtschaft	1,6	1,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,2	-0,6	-1,0	-0,3	0,3	.
Industrie	0,5	1,3	0,3	0,0	0,0	0,1	.
Ohne Baugewerbe	-0,4	0,3	0,2	0,0	0,1	0,2	.
Baugewerbe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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

**Abbildung 29 Arbeitsproduktivität**

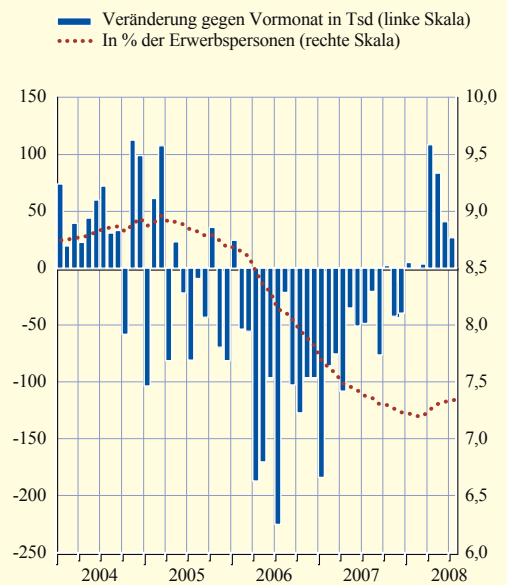
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 30 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Infolge der rückläufigen Produktion und des anhaltenden Beschäftigungsanstiegs ging die Arbeitsproduktivität im zweiten Quartal 2008 zurück. Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum belief sich Schätzungen zufolge im zweiten Jahresviertel auf 0,2 % und wies damit die niedrigste Wachstumsrate seit 2003 auf (siehe Abbildung 29). Die jüngsten Daten des EMI-Teilindex für die Produktivitätsentwicklung legen den Schluss nahe, dass sich die Arbeitsproduktivität in den letzten Monaten weiter verschlechtert hat.

#### ARBEITSLOSIGKEIT

Nachdem die Arbeitslosenquote mehrere Jahre lang rückläufig gewesen war, ist sie 2008 wiederholt gestiegen. Sie erhöhte sich von 7,2 % im ersten Quartal auf 7,3 % im zweiten Jahresviertel; in den ersten beiden Monaten des dritten Quartals wurde eine weitere Zunahme der Arbeitslosenzahl verzeichnet (siehe Abbildung 30). Im August stieg die Arbeitslosenquote auf 7,5 %, verglichen mit 7,4 % im Vormonat (die Angaben für Juli wurden gegenüber der vorangegangenen Schätzung nach oben korrigiert). Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich im August um 90 000, worin sich ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit in Frankreich und Spanien widerspiegelt, der nur teilweise durch einen Rückgang in Deutschland ausgeglichen wurde.

#### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Wirtschaft des Eurogebiets befindet sich derzeit in einer konjunkturellen Schwächephase. Der geschätzte Rückgang des realen BIP im zweiten Quartal 2008 (-0,2 %) stellt zum Teil eine technische Reaktion auf das starke Wachstum in den ersten Monaten des Jahres dar, als die milde Witterung in einigen Regionen Europas der Bautätigkeit Auftrieb verliehen hatte. Gleichwohl spiegelt sich in der schwächeren BIP-Entwicklung im zweiten Quartal auch eine Wachstumsverlang-

samung wider, da höhere Rohstoffpreise und die weltweite Konjunkturabkühlung die Wirtschaft des Euroraums beeinflussten. Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die schwache Wachstumsdynamik im Eurogebiet im dritten Quartal fortgesetzt hat.

Der Rückgang der Ölpreise gegenüber ihrem Höchststand vom Juli und das anhaltende Wachstum in den Schwellenländern könnten eine allmähliche Erholung im Verlauf des Jahres 2009 unterstützen. Die Konjunkturaussichten sind zunehmend Abwärtsrisiken ausgesetzt, die in erster Linie damit zusammenhängen, dass die Auswirkungen der anhaltenden Finanzmarktspannungen auf die Realwirtschaft negativer ausfallen könnten als derzeit angenommen. Weitere Abwärtsrisiken betreffen die Möglichkeit erneuter Erhöhungen der hochgradig volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise, unkontrollierter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte sowie verstärkter Protektionismusbestrebungen.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

In den letzten drei Monaten verlor der Euro gegenüber den meisten wichtigen Währungen an Wert, wobei die Volatilität erheblich zunahm. Am 30. September 2008 notierte er in effektiver Rechnung rund 4 % unter seinem Stand von Ende Juni, er lag damit aber dennoch etwa 3,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 30. September 2008 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – rund 4 % unter seinem Stand von Ende Juni, aber immer noch 3,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 31).

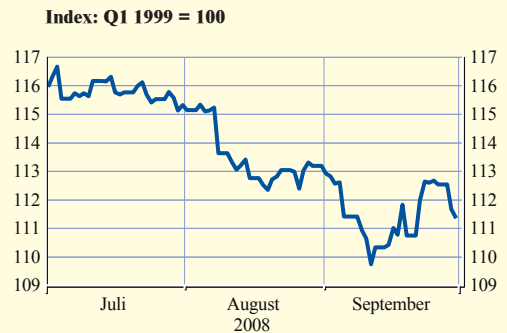
Der in den vergangenen drei Monaten in effektiver Rechnung verzeichnete Kursverlust des Euro war auf einen deutlichen, breit angelegten Rückgang der nominalen bilateralen Wechselkurse im Verhältnis zum japanischen Yen, dem chinesischen Renminbi und dem US-Dollar zurückzuführen. Diese Veränderungen wurden nur zu einem geringen Teil durch eine Aufwertung der Gemeinschaftswährung in Relation zum koreanischen Won, der schwedischen und der norwegischen Krone, dem australischen Dollar und den Währungen einiger der Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind, ausgeglichen.

#### USD-DOLLAR/EURO

Im August und Anfang September 2008 verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar vor dem Hintergrund einer Zunahme der erwarteten Volatilität der wichtigsten bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung an Wert. In der zweiten Septemberhälfte machte er seine vorangegangenen Verluste teilweise wieder wett, schwächte sich aber im Anschluss erneut ab. Die Schwankungen des USD/EUR-Wechselkurses in diesem Zeitraum spiegelten größtenteils die Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten wider. Diese standen mit den Problemen mehrerer Finanzinstitute in den Vereinigten Staaten

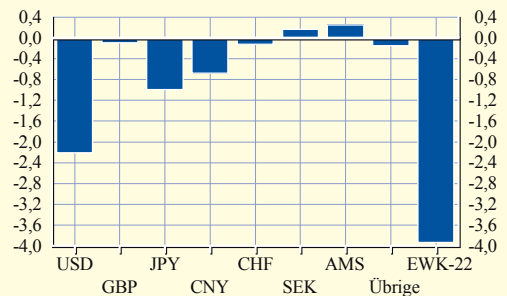
Abbildung 31 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



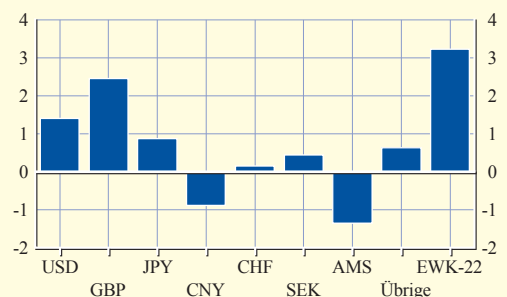
#### Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>

30. Juni 2008 bis 30. September 2008  
(in Prozentpunkten)



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

3. Januar 2005 bis 30. September 2008  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen 22 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

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

und mit der Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der genauen Ausgestaltung des von den US-Behörden konzipierten Stabilisierungsplans in Zusammenhang.

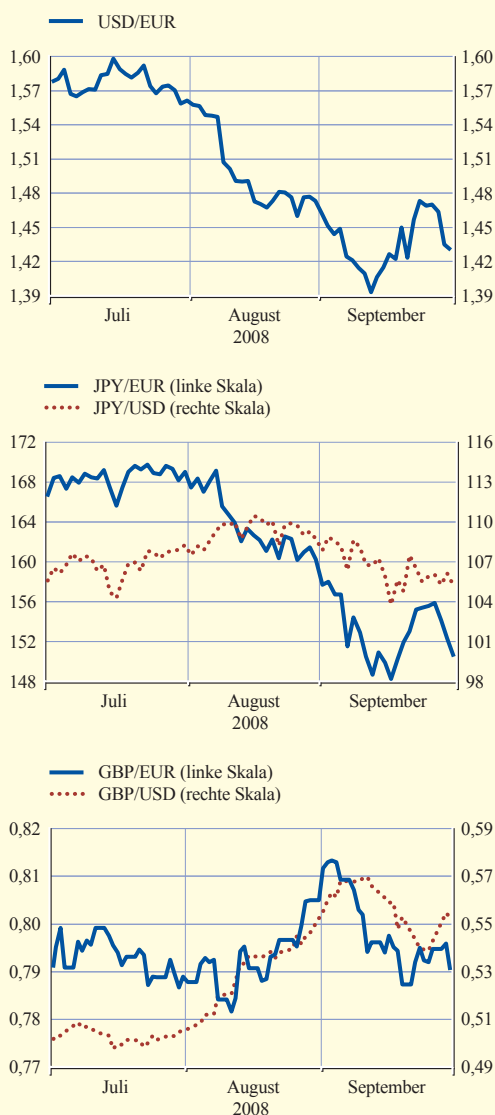
Für den raschen Kursrückgang des Euro in der Zeit nach Anfang August könnten gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen verantwortlich sein, die auf eine größere Widerstandskraft der US-Wirtschaft hindeuteten, als die Marktteilnehmer zuvor erwartet hatten. Bemerkenswert an den Entwicklungen von Mitte Juli bis Mitte August war, dass zeitweilig kein klarer Zusammenhang zwischen der Euro-Abwertung und der Entwicklung der mittelfristigen Zinsdifferenz zwischen dem Eurogebiet und den Vereinigten Staaten erkennbar war. In den vorangegangenen sechs Monaten war hier eine relativ enge Beziehung zu verzeichnen gewesen. Im September zog der Euro im Verhältnis zum Dollar wieder etwas an; dabei war es unsicher, ob das Gesetz bezüglich des Plans des amerikanischen Finanzministeriums zur Stabilisierung des Finanzsektors in den Vereinigten Staaten verabschiedet würde. Ende September begann sich die Gemeinschaftswährung aber erneut abzuschwächen, als sich bei einer Reihe europäischer Institute finanzielle Schwierigkeiten abzeichneten. Am 30. September 2008 notierte der Euro bei 1,43 USD und damit 9,3 % unter seinem Stand von Ende Juni bzw. 4,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 32).

### JAPANISCHER YEN/EURO

Die Entwicklung des JPY/EUR-Wechselkurses zeichnete in den drei Monaten bis Ende September 2008 weitgehend die Schwankungen des USD/EUR-Wechselkurses nach, wobei der Euro von Mitte August bis Mitte September stark abwertete, was aber im Anschluss durch einen Kursgewinn teilweise wieder ausgeglichen wurde. Insgesamt gab der Euro im Verhältnis zum Yen im Berichtszeitraum um 9,6 % nach; er notierte am 30. September bei 150,5 JPY und damit 6,7 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2007 (siehe Abbildung 32). Die erwartete künftige Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses, die in auf Optionspreisen basierenden Indikatoren zum Ausdruck kommt, lag erneut über ihrem historischen Durchschnitt und erreichte Ende September den höchsten Stand seit Oktober 1999.

Abbildung 32 Wechselkursentwicklung

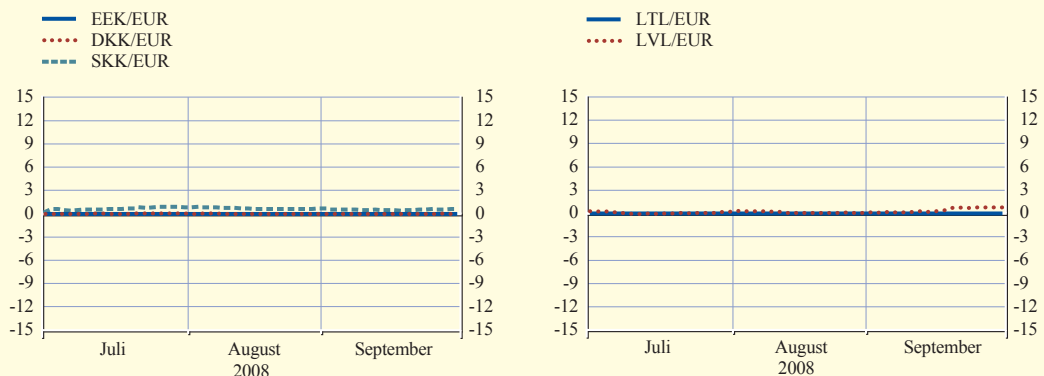
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

**Abbildung 33 Wechselkursentwicklung im WKM II**

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

## WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Seit Ende Juni 2008 sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 33). Nachdem der Leitkurs der slowakischen Krone im WKM II mit Wirkung vom 29. Mai 2008 um 17,6472 % angehoben worden war, notierte sie durchweg leicht unter ihrem neuen Leitkurs von 30,1260 SKK je Euro; am 30. September lag sie 0,6 % darunter. Seit Ende Juni hat sich der lettische Lats im Vergleich zum Euro leicht abgeschwächt und wurde am 30. September 0,8 % unter seinem Leitkurs gehandelt.

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so zeigte sich der Euro von Ende Juni bis zum 30. September 2008 gegenüber dem Pfund Sterling ungeachtet gewisser kurzfristiger Schwankungen nahezu stabil. In der gleichen Zeitspanne wertete er im Verhältnis zu den Währungen einiger Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind, auf, und zwar um 3,2 % zur tschechischen Krone, um 3,1 % zum ungarischen Forint, um 2,7 % gegenüber dem rumänischen Leu und um 1,4 % zum polnischen Zloty.

## ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende Juni bis zum 30. September 2008 verlor der Euro in Relation zum Hongkong-Dollar und zum chinesischen Renminbi um mehr als 9 % an Wert, zum kanadischen Dollar um 6,2 %, zum Singapur-Dollar um 4,7 % und gegenüber dem Schweizer Franken um 1,8 %. Im Vergleich zum australischen Dollar wertete er um 8,4 %, zum koreanischen Won um 4,5 %, gegenüber der norwegischen Krone um 4 % und in Relation zur schwedischen Krone um 3,4 % auf.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im Juli 2008 ein Defizit von 23,9 Mrd € (0,3 % des BIP) auf, verglichen mit einem überschuss von 27,4 Mrd € im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Hierin spiegelten sich hauptsächlich ein niedrigerer Warenhandelsuberschuss sowie eine



Ausweitung des Defizits bei den laufenden Übertragungen wider. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2008 zu kumulierten Mittelabflüssen von per saldo 97,3 Mrd € gegenüber Nettokapitalzuflüssen von 231,8 Mrd € ein Jahr zuvor. Dieser Umschwung resultierte in erster Linie aus dem geringeren Nettoerwerb von Wertpapieren des Euroraums durch gebietsfremde Anleger.

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im Juli 2008 im dritten Monat in Folge ein steigendes Defizit auf, das sich (saison- und arbeitstäglich bereinigt) auf 23,9 Mrd € bzw. 0,3 % des BIP belief, verglichen mit einem Überschuss von 27,4 Mrd € im entsprechenden Zeitraum ein Jahr zuvor. Diese Entwicklung war im Wesentlichen auf eine Verringerung des Warenhandelsüberschusses, eine Ausweitung des Defizits bei den laufenden Übertragungen und einen Umschwung bei

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

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 Juni	2008 Juli	2007 Okt.	2008 Jan.	2008 April	2008 Juli	2007 Juli	2008 Juli
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-6,1	-1,7	2,3	-4,6	-1,2	-4,4	27,4	-23,9
Saldo des Warenhandels	-0,9	-1,6	5,5	0,1	3,1	-1,6	55,8	21,4
Ausfuhr	131,2	134,5	128,8	128,3	132,4	132,1	1 469,3	1 564,7
Einfuhr	132,0	136,1	123,2	128,2	129,3	133,7	1 413,5	1 543,2
Saldo der Dienstleistungen	2,3	4,4	4,7	4,4	4,5	3,3	44,6	50,9
Einnahmen	40,2	40,9	42,0	41,7	41,5	40,6	467,2	497,3
Ausgaben	37,8	36,5	37,3	37,3	36,9	37,3	422,6	446,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-1,1	2,3	0,4	-0,3	-0,7	0,2	6,0	-1,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,4	-6,8	-8,3	-8,8	-8,1	-6,3	-79,0	-94,8
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	12,7	-4,5	2,8	-5,5	4,8	17,8	128,0	59,8
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	28,9	-19,1	-3,9	-16,6	-19,6	7,7	231,8	-97,3
Nettodirektinvestitionen	-23,1	-14,5	-1,8	-30,5	-25,1	-15,4	-160,5	-218,7
Nettowertpapieranlagen	51,9	-4,6	-2,2	13,9	5,5	23,2	392,3	121,4
Aktien und Investmentzertifikate	4,6	0,3	-8,8	3,2	8,5	3,8	243,7	20,0
Schuldverschreibungen	47,4	-5,0	6,7	10,7	-3,0	19,4	148,5	101,4
Anleihen	20,0	1,4	1,4	22,0	2,4	19,5	187,8	136,0
Geldmarktpapiere	27,4	-6,4	5,3	-11,2	-5,4	-0,2	-39,3	-34,6
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-0,1	2,3	3,1	-0,5	2,3	-0,7	11,0	6,5
Einfuhr	-0,3	1,6	2,7	3,0	0,5	2,8	8,6	8,4
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	0,4	2,5	3,0	-0,4	3,2	-0,2	11,7	6,5
Einfuhr	-0,6	3,1	3,3	4,0	0,9	3,4	8,2	9,2
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-1,5	1,7	3,7	-0,7	-0,6	-2,2	8,9	6,4
Ausgaben	0,8	-3,7	1,1	-0,2	-0,9	0,9	9,8	5,6

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.

den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von einem Überschuss zu einem Defizit zurückzuführen, die nur in geringem Maße durch einen höheren Überschuss im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen wurden (siehe Abbildung 34).

Das über zwölf Monate kumulierte Defizit bei den laufenden Übertragungen (94,8 Mrd €), welches sich seit Anfang 2003 fast verdoppelt hat, resultiert im Juli 2008 hauptsächlich aus Defiziten gegenüber den EU-Institutionen und den Nicht-G-10-Ländern außerhalb der EU und hängt zum Großteil mit Mittelabflüssen durch Auslandshilfen und Heimatüberweisungen von Gastarbeitern zusammen. Der Rückgang des Warenhandelsüberschusses (um 34 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2008 gegenüber dem gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor) setzte dagegen erst kürzlich ein und ist im Wesentlichen auf nachlassende Exporte in Verbindung mit einem robusten Importwachstum zurückzuführen. Vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Auslandsnachfrage sanken die Warenausfuhren in den drei Monaten bis Juli 2008 dem Wert nach um 0,2 %, verglichen mit einem Anstieg von 3,2 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Tabelle 8). Unterdessen waren anscheinend höhere Preise für Rohöl und sonstige Rohstoffe für den starken wertmäßigen Anstieg der Einfuhren verantwortlich.

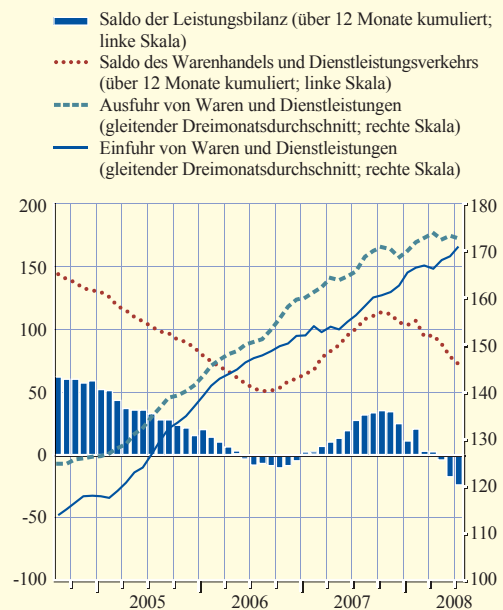
Die schwächeren Warenausfuhren lassen sich hauptsächlich durch die Entwicklung der weltweiten Nachfrage sowie des Euro-Wechselkurses erklären. Nach einer vorübergehenden Erholung im ersten Quartal 2008 schwächten sich die Ausfuhren des Euroraums in die Vereinigten Staaten und andere OECD-Länder in den Monaten bis Juli merklich ab; Grund dafür war die geringere Nachfrage dieser Länder nach Produkten des Euro-Währungsgebiets. Gleichzeitig ließ auch das Wachstum der Exporte nach China und in die Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind, etwas nach, blieb aber recht robust (weitere Informationen finden sich in Kasten 3).

Der starke Ölpreisanstieg war ausschlaggebend für die Zunahme der Einfuhrwerte im Dreimonatszeitraum bis Juli 2008. Die Ölpreisentwicklung schlägt sich auch in der – bis zum zweiten Jahresviertel 2008 vorliegenden – Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen nieder, die einen stetigen Anstieg der Einfuhrpreise gegenüber dem Schlussquartal 2007 sowie einen leichten Rückgang des Importvolumens signalisiert. Die Ausführpreise des Euroraums sind hingegen im zweiten Quartal 2008 nur geringfügig gestiegen, da die Kostensteigerungen teilweise von den Produzenten aufgefangen wurden.

Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz angeht, weitete sich der über zwölf Monate kumulierte Überschuss im Dienstleistungsverkehr aus und belief sich im Juli 2008 auf 50,9 Mrd €, verglichen mit 44,6 Mrd € ein Jahr zuvor. Der über zwölf Monate kumulierte Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen schließlich verschlechterte sich – hauptsächlich infolge höherer Zahlungen

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets – um 7,4 Mrd € (d. h., er kehrte sich von einem Überschuss in Höhe von 6,0 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2007 in ein Defizit von 1,4 Mrd € in den zwölf Monaten bis Juli 2008 um).

Kasten 3

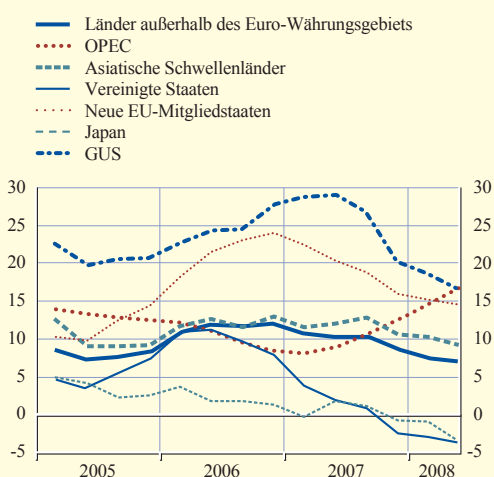
**DIE JÜNGSTEN VERÄNDERUNGEN IN DER GEOGRAFISCHEN ZUSAMMENSETZUNG DER AUSLANDSNACHFRAGE NACH WAREN AUS DEM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Die schnelle Ausweitung des Welthandels innerhalb der letzten zehn Jahre und die zunehmende Integration der Schwellenländer in die Weltwirtschaft schlagen sich in einem spürbaren Anstieg der Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und einem steigenden Beitrag der Schwellenländer zum Exportwachstum des Euroraums nieder. Dieser Kasten bietet einen kurzen Überblick über die jüngste Entwicklung der Warenexporte in Länder außerhalb des Eurogebiets und die daraus resultierenden Veränderungen in der geografischen Zusammensetzung der Auslandsnachfrage nach Waren des Euro-Währungsgebiets.

Seit 2005<sup>1</sup> ist der Wert der Warenausfuhren in Drittstaaten mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von mehr als 9 % beträchtlich angestiegen. Die Warenausfuhren aus dem Euro-raum in die asiatischen Schwellenländer (insbesondere China) und die neuen EU-Mitgliedstaaten<sup>2</sup>

**Abbildung A Exporte des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Handelspartnerländer (Werte)**

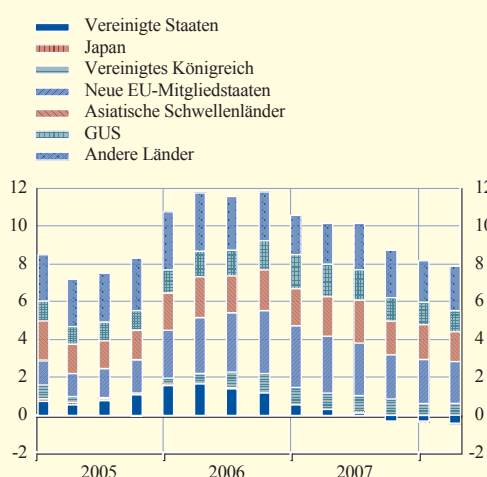
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Experten der EZB.  
Anmerkung: Die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr werden anhand von gleitenden Zwölfmonatssummen ermittelt.

**Abbildung B Anteil ausgewählter Handelspartner am Exportwachstum des Euro-Währungsgebiets (Werte)**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und Experten der EZB.  
Anmerkung: Die Anteile werden berechnet, indem die jährliche prozentuale Veränderung der Exporte des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Handelspartnerländer mit dem Anteil des betreffenden Landes oder der betreffenden Region an den gesamten Exporten in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets multipliziert wird.

1 Die Entwicklung bis zum Jahr 2004 wurde erörtert in: EZB, Die geographische Zusammensetzung der Auslandsnachfrage nach Waren aus dem Eurogebiet, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2004.

2 Die neuen EU-Mitgliedstaaten umfassen die Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind und nicht dem Euroraum angehören. Slowenien, Malta und Zypern sind in den Angaben zum Euro-Währungsgebiet enthalten.

entwickelten sich weiterhin besonders dynamisch; dem Wert nach wurden hier von 2005 bis 2007 durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von mehr als 11 % bzw. 17 % verzeichnet (siehe Abbildung A). Dadurch leisteten diese Länder im betreffenden Zeitraum einen spürbar positiven Beitrag zum Exportwachstum in Länder außerhalb des Euroraums (siehe Abbildung B). Die Exporteure im Eurogebiet profitierten auch von einer starken Nachfrage aus den Ländern Mittel- und Osteuropas sowie aus den GUS- und den OPEC-Staaten. Das Wachstum der Ausfuhren in fortgeschrittene Volkswirtschaften war indessen erheblich weniger dynamisch. Hier wurde ein geringerer Anstieg als beim gesamten wertmäßigen Export in Länder außerhalb des Eurogebiets verzeichnet. Seit der zweiten Jahreshälfte 2007 kam es jedoch bei den Exporten des Euroraums in Drittländer zu einer allgemeinen Wachstumsabschwächung. Mit Ausnahme der Ausfuhren in die OPEC-Staaten hat sich das Wachstum der Exporte in alle Zielländer verlangsamt; die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten und nach Japan sind seit dem Schlussquartal 2007 sogar zurückgegangen.

Infolge dieser Entwicklungen hat sich die geografische Zusammensetzung der Auslandsnachfrage nach Waren aus dem Euro-Währungsgebiet (die sich aus den Ausfuhren aus dem Eurogebiet in die jeweiligen Handelspartnerregionen dividiert durch die gesamten Ausfuhren des Euroraums errechnet) in jüngster Zeit leicht verschoben. Die signifikanteste Veränderung bleibt hierbei der zunehmende Anteil der neuen EU-Mitgliedstaaten an den gesamten Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums. In den ersten beiden Quartalen des Jahres 2008 entfielen auf diese Länder 15,3 % der Gesamtexporte in Drittländer, verglichen mit durchschnittlich 11,0 % in der Zeit von 2000 bis 2005. Gleichzeitig stieg der Anteil der asiatischen Schwellenländer von durchschnittlich 16,1 % in den Jahren von 2000 bis 2005 auf 17,5 % im Jahr 2008, womit diese Staaten nun einer der wichtigsten Exportmärkte des Eurogebiets sind. Dies ist vor allem auf China zurückzuführen, auf das aktuell etwa 4,3 % der gesamten Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums entfallen. Auffällig ist ferner der wachsende Anteil der GUS-Staaten (allen voran Russlands), der sich von durchschnittlich 3,7 % im Zeitraum von 2000 bis 2005 auf 6,6 % im Jahr 2008 erhöhte. Dies spiegelt die zunehmende Integration dieser Volkswirtschaften in den Welthandel und die höheren Öleinnahmen wider. Ähnliches gilt für die OPEC-Staaten, die ihr Gewicht an der Aus-

#### Anteile an der Auslandsnachfrage nach Waren des Euro-Währungsgebiets

(in %)

	2000-2005	2006	2007	2008
<b>Vereinigte Staaten</b>	16,2	14,4	13,0	11,9
<b>Japan</b>	3,1	2,5	2,3	2,1
<b>Schweiz</b>	6,0	5,6	5,5	5,4
<b>EU-Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>35,2</b>	<b>35,3</b>	<b>35,8</b>	<b>35,6</b>
Vereinigtes Königreich	18,3	15,7	15,3	14,5
Schweden	3,6	3,6	3,7	3,6
Dänemark	2,3	2,3	2,2	2,2
Neue EU-Mitgliedstaaten	11,0	13,7	14,7	15,3
<b>Asiatische Schwellenländer</b>	<b>16,1</b>	<b>17,1</b>	<b>17,4</b>	<b>17,5</b>
China	2,9	3,9	4,0	4,3
ASEAN	3,0	2,7	2,8	2,8
<b>GUS</b>	<b>3,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>
Russland	2,7	4,0	4,5	4,9
<b>Lateinamerika</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
<b>Andere Länder</b>	<b>15,7</b>	<b>15,7</b>	<b>15,8</b>	<b>16,7</b>
OPEC	5,0	5,3	5,5	6,0

Quellen: Eurostat und Experten der EZB.

Anmerkung: Die Daten für 2008 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

landsnachfrage des Eurogebiets ebenfalls beträchtlich erhöhen konnten und zurzeit für 6,0 % der Exportwerte in Drittländer verantwortlich sind.

Im Gegensatz dazu steht der schrumpfende Anteil einiger fortgeschrittener Volkswirtschaften. Insbesondere die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich verloren in diesem Zeitraum merklich an Bedeutung und kamen im Jahr 2008 nur noch auf einen Anteil von rund 11,9 % bzw. 14,5 % (verglichen mit durchschnittlich 16,2 % bzw. 18,3 % in den Jahren 2000 bis 2005). Gleichwohl bleiben diese Länder die zwei größten individuellen Handelspartner des Euroraums. Auch bei den Ausfuhranteilen Japans und der Schweiz wurde ein leichter Rückgang verzeichnet.

Insgesamt sind die Veränderungen in der Zusammensetzung der Exporte des Eurogebiets Ausdruck der Tatsache, dass die hiesigen Exporteure von der zunehmenden Nachfrage aus den Schwellenländern profitieren konnten. Das robuste Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften war für die starke Exportleistung des Euro-Währungsgebiets in den letzten Jahren mit ausschlaggebend. In Anbetracht der jüngsten Abschwächung der Importnachfrage der Industrieländer werden die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren aus dem Euroraum zunehmend von den Perspektiven für die Schwellenländer bestimmt.

## KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Juli 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 7,7 Mrd €, verglichen mit durchschnittlichen Nettokapitalabflüssen von 19,6 Mrd € im Dreimonatszeitraum bis April (siehe Tabelle 8). Diese Entwicklung ist in erster Linie auf die hohen Nettozuflüsse bei den Anleihen im Mai und Juni zurückzuführen, als sich der Renditeabstand zwischen langfristigen Anleihen des Euroraums und der Vereinigten Staaten auf etwa 90–100 Basispunkte vergrößerte. Im Juli blieben die grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen hingegen verhalten, was möglicherweise der starken Verschlechterung der Aussichten für das Wachstum der Unternehmensgewinne in den OECD-Ländern zuzuschreiben ist.

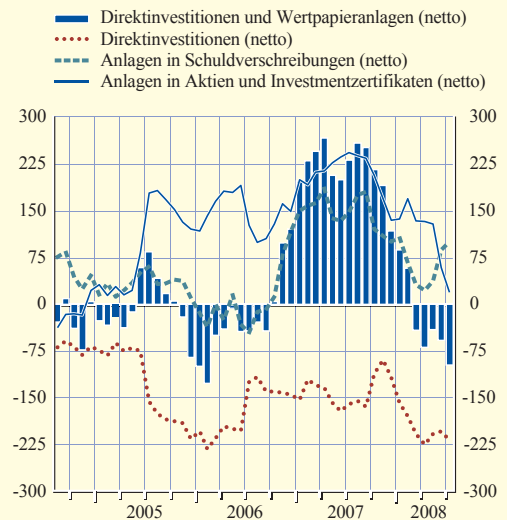
Längerfristig betrachtet wurden im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2008 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Kapitalabflüsse von 97,3 Mrd € verbucht, verglichen mit Nettozuflüssen von 231,8 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 35 und Tabelle 8); Grund dafür waren geringere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen. Die Verwerfungen an den Finanzmärkten, die Anfang August 2007 durch die Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekemarkt ausgelöst wurden, hatten eine Verunsicherung an den Finanzmärkten zur Folge, die eine Liquiditätsverknappung in wichtigen Marktsegmenten nach sich zog. Im vergangenen Jahr wurde die Weltkonjunktur durch die Wirtschaftsschwäche in den USA, die internationalen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und zunehmend auch durch die hohen Preise für Öl und andere Rohstoffe belastet. Die daraus resultierenden Entscheidungen für weltweite Portfolioanpassungen haben sich auf die grenzüberschreitenden Kapitalströme des Euroraums im Bereich der Wertpapieranlagen ausgewirkt und spiegeln eine erhöhte Risikoaversion der Anleger wider. Sowohl die Wertpapieranlagen Gebietsansässiger im Ausland (Aktiva) als auch die entsprechenden Investitionen Gebietsfremder im Euroraum (Passiva) wiesen bis Juli 2007 einen Aufwärtstrend auf, der durch die Verwerfungen an den Finanzmärkten unterbrochen wurde. Von Juli 2007 bis Juli 2008 waren die über zwölf Monate kumulierten Aktiva und Passiva rückläufig. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen gingen von rund 400 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2007 auf rund 120 Mrd € bis Juli 2008 zurück, was den niedrigeren Nettozuflüssen bei den Aktien und Investmentzertifikaten sowie bei den langfristigen Anleihen zuzuschreiben war. Ausschlaggebend war jedoch der

drastische Rückgang des Nettoerwerbs von Aktien und Investmentzertifikaten des Euro-Währungsgebiets durch gebietsfremde Anleger. Investoren weltweit veräußerten Aktien und Investmentzertifikate des Euroraums, was möglicherweise auf schlechtere Aussichten hinsichtlich der Unternehmensgewinne in den OECD-Ländern zurückzuführen war, aber Marktberichten zufolge auch daraus resultierte, dass die Marktteilnehmer eine Abwertung des Euro erwarteten.

Die kumulierten Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen stiegen im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2008 teilweise infolge des starken Euro-Wechselkurses auf 218,7 Mrd €, verglichen mit 160,5 Mrd € ein Jahr zuvor. Dies verteuerte einerseits die Investitionen gebietsfremder Anleger in Beteiligungskapital des Euroraums und begünstigte andererseits das Auslandsengagement gebietsansässiger Investoren.

**Abbildung 35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

(in Mrd €; Monatswerte; über 12 Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.



## AUFSÄTZE

# ZEHN JAHRE STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT



*Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, mit dem sichergestellt werden soll, dass die Finanzpolitik der EU-Mitgliedstaaten das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) fördert, trat vor rund zehn Jahren in Kraft.<sup>1</sup> Im vorliegenden Aufsatz wird die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet und in den EU-Mitgliedstaaten seit Bestehen des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) betrachtet. Dabei wird gezeigt, dass sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Euroraum gegenüber früheren Jahrzehnten verbessert hat und der Trend einer kontinuierlich steigenden Staatsverschuldung gebrochen wurde. Allerdings gibt es hinsichtlich der Befolgung der Haushaltsregeln, die im Vertrag von Maastricht und im Stabilitäts- und Wachstumspakt enthalten sind, deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten. In einigen Ländern wurde der Referenzwert für das öffentliche Defizit von 3 % des BIP wiederholt und dauerhaft überschritten, was darauf schließen lässt, dass zumindest in diesen Fällen die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts von einem Mangel an Entschlossenheit und politischem Willen geprägt war. Die Abweichungen von den Haushaltsplänen waren in den betroffenen Ländern in unterschiedlichem Ausmaß durch zu optimistische Wachstumsprognosen, nachträgliche Korrekturen des Datenmaterials, unerwartet starke Einnahmenschwankungen und anhaltende Überschreitungen von Ausgabenzielen gekennzeichnet. Auch wenn sich die Haushaltspositionen in den meisten Mitgliedstaaten in den letzten Jahren deutlich verbessert haben und das gesamtstaatliche Defizit auf der Ebene des Euroraums 2007 seinen niedrigsten Stand seit Jahrzehnten erreicht hat, so wurde diese Entwicklung durch günstige Konjunkturbedingungen befördert. In vielen Ländern bedarf es noch immer weiterer Konsolidierungsfortschritte zur Verwirklichung des jeweiligen mittelfristigen Haushaltsziels. Mit Blick auf die Zukunft sind umsichtige und stabilitätsorientierte finanzpolitische Strategien erforderlich, die unter Berücksichtigung der Erfahrung der vergangenen zehn Jahre die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen und zu einem dauerhaften Wirtschaftswachstum und Beschäftigungswachstum beitragen.*

### I EINLEITUNG

Eine solide Finanzpolitik ist für das erfolgreiche Funktionieren der WWU von wesentlicher Bedeutung. Eine übermäßige Kreditaufnahme des Staates kann einen Nachfrage- und Inflationsdruck nach sich ziehen, sodass die Zentralbank unter Umständen die kurzfristigen Zinsen auf einem höheren Niveau halten muss, als dies ansonsten zur Wahrung der Preisstabilität erforderlich wäre.<sup>2</sup> Geraten die Zinsen durch hohe staatliche Defizite und Schuldenstände unter einen Anpassungsdruck nach oben, können die privaten Investitionen verdrängt und damit das langfristige Wirtschaftswachstum gedämpft werden. Gleichzeitig können die üblichen Anreize zur Haushaltsdisziplin für EU-Mitgliedstaaten nach ihrem Beitritt zum Euro-Währungsgebiet schwächer werden, da der Zusammenhang zwischen dem Kreditvergabeverhalten des Staates und den Reaktionen der Finanzmärkte durch den Wegfall des Wechselkursrisikos und der damit verbundenen Prämien für Zinsänderungsrisiken gelockert wird.<sup>3</sup>

Der Erkenntnis, dass eine unbeschränkte nationale Finanzpolitik in der WWU Defizitneigungen wenig entgegen zu setzen hat, wird im Vertrag von Maastricht insofern Rechnung getragen, als er eine Reihe von Bestimmungen zur Gewährleistung eines Mindestmaßes an haushaltspolitischer Seriosität enthält. So sind die Mitgliedstaaten in der dritten Stufe der Währungsunion gehalten, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden; dies wird anhand der Referenzwerte von 3 % des BIP für das gesamtstaatliche Defizit und 60 % des BIP für den öffentlichen Schuldenstand überprüft. Eines der Konvergenzkriterien, welches die EU-Mitglied-

1 Die Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken trat am 1. Juli 1998 in Kraft, die Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit am 1. Januar 1999.

2 Siehe EZB, Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU, Monatsbericht Juli 2008.

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

staaten vor der Einführung des Euro erfüllen müssen, lautet, dass sie kein übermäßiges Defizit im Sinne des Vertrags aufweisen dürfen. Darüber hinaus sieht der Vertrag ein „Verfahren bei einem übermäßigen Defizit“ vor, mit dem die zeitnahe Beseitigung eines etwaigen übermäßigen Defizits gewährleistet werden soll.

Im Vorfeld der dritten Stufe der WWU kamen jedoch Bedenken auf, dass die Vertragsbestimmungen alleine nicht ausreichen könnten, um die Haushaltsdisziplin auch nach erfolgtem Beitritt eines Landes zur Währungsunion sicherzustellen. Vor diesem Hintergrund unterzeichneten die Mitgliedstaaten der EU im Juni 1997 auf der Sitzung des Europäischen Rates in Amsterdam den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Dieser besteht aus zwei Ratsverordnungen und einer Entschließung des Europäischen Rates, die im Jahr 2005 modifiziert wurden.<sup>4</sup> Die erste Ratsverordnung „über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ gilt als die präventive Komponente des SWP.<sup>5</sup> Darin werden die Mitgliedstaaten verpflichtet, Stabilitäts- und Konvergenzprogramme vorzulegen und ein angemessenes mittelfristiges Haushaltsziel zu verfolgen; so soll gewährleistet werden, dass die Staatsfinanzen langfristig tragfähig sind und eine ausreichende Sicherheitsmarge geschaffen wird, die auf kurze Sicht das Entstehen eines übermäßigen Defizits verhindern kann. Die zweite Ratsverordnung „über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit“ wird üblicherweise als die korrektive Komponente des SWP bezeichnet.<sup>6</sup> Sie zielt in erster Linie darauf ab, eine strikte und fristgerechte Umsetzung des Defizitverfahrens sicherzustellen, was unter anderem notfalls durch die Verhängung von Sanktionen erreicht werden soll, sodass diese Verordnung auch zur Abschreckung gegen eine übermäßige Lockerung des finanzpolitischen Kurses dient. In seiner Entschließung ersuchte der Europäische Rat nachdrücklich alle Parteien, d. h. die Mitgliedstaaten, den Rat der Europäischen Union und die Europäische Kommission, den Vertrag und den SWP strikt und fristgerecht umzusetzen.<sup>7</sup>

Ab dem Herbst 1998 legten die EU-Mitgliedstaaten erstmals ihre nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Stabilitäts- und Konvergenzprogramme vor. Im vorliegenden Beitrag werden die Ergebnisse der Finanzpolitik seit Inkrafttreten des SWP vor zehn Jahren betrachtet. In Abschnitt 2 wird ein längerfristiger Ansatz verfolgt, indem die Entwicklung der öffentlichen Finanzen auf der Ebene des Euro-raums vor und nach der Verabschiedung des Vertrags von Maastricht und des SWP untersucht wird. Abschnitt 3 bietet einen Überblick über die Umsetzung des SWP, wobei das Hauptaugenmerk auf der Einhaltung der zentralen Bestimmungen der präventiven und der korrektiven Komponente durch die Mitgliedstaaten liegt. Abschnitt 4 befasst sich mit den Erkenntnissen, die aus den beobachteten Abweichungen zwischen den Haushaltsergebnissen und den in den Stabilitätsprogrammen genannten Haushaltszielen der Euro-Länder gewonnen werden können. Abschnitt 5 enthält einige abschließende Bemerkungen sowie eine Analyse der zukünftigen Herausforderungen.

## 2 DIE LÄNGERFRISTIGE ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In den Jahrzehnten vor Beginn der WWU war die Finanzpolitik vieler europäischer Länder durch ein nicht tragbares Wachstum der Staatsausgaben, hohe Defizite und einen starken Anstieg der öffentlichen Schulden gekennzeichnet. Auf der Ebene des Euroraums erhöhte sich

4 Einen Überblick über den SWP in seiner ursprünglichen Fassung enthält: EZB, Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht Mai 1999. Eine Betrachtung und Beurteilung des SWP in seiner modifizierten Fassung des Jahres 2005 findet sich in: EZB, Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht August 2005. Siehe auch R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, The reform and implementation of the Stability and Growth Pact, Occasional Paper Nr. 47 der EZB, Juni 2006.

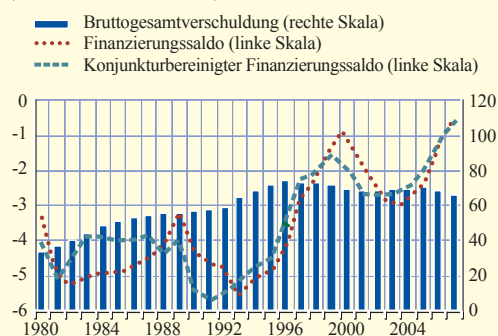
5 Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates vom 7. Juli 1997 in der durch Ratsverordnung Nr. 1055/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung.

6 Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 in der durch Ratsverordnung Nr. 1056/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung.

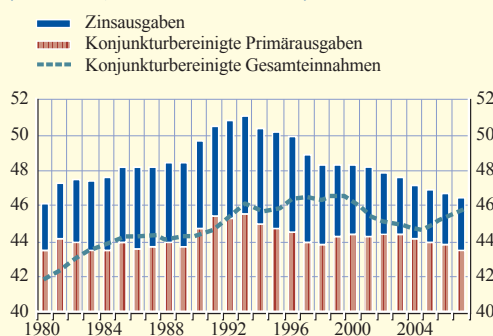
7 Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt, Amsterdam, 17. Juni 1997.

Abbildung 1 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(Sektor Staat; in % des BIP)



(Sektor Staat; in % des BIP-Potenzials<sup>1)</sup>)



Quellen: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission, EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: In den Angaben sind die Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen nicht enthalten.  
 1) BIP-Potenzial wie von der Europäischen Kommission geschätzt.

in den derzeit 15 Mitgliedsländern der öffentliche Schuldenstand von deutlich unter 40 % des BIP im Jahr 1980 auf über 70 % des BIP Mitte der Neunzigerjahre (siehe Abbildung 1). Die Zunahme der Neuverschuldung und des Schuldenstands ging mit einer starken Ausweitung der Staatsausgaben einher. Das Verhältnis der Gesamtausgaben zum BIP-Potenzial erhöhte sich in diesem Zeitraum konjunkturbereinigt um rund 5 Prozentpunkte auf über 50 %.<sup>8</sup> Diese Entwicklung war teilweise auf höhere Primärausgaben, vor allem aber auch auf eine deutliche Zunahme der Zinsbelastung der Staatsverschuldung zurückzuführen. Die Staatseinnahmen erhöhten sich ebenfalls in Relation zum BIP-Potenzial, wenngleich ihr Anstieg nicht zur Deckung der anhaltend großen Finanzierungslücke ausreichte.

Seit Mitte der Neunzigerjahre haben sich die aggregierten öffentlichen Finanzierungssalden der Euro-Länder deutlich verbessert. Energische Konsolidierungsanstrengungen wurden insbesondere im Vorfeld der dritten Stufe der WWU unternommen, als sich die Staaten um eine Beseitigung ihrer übermäßigen Defizite bemühten, um der Ländergruppe angehören zu können, die als erste den Euro einführt. So wurde die staatliche Nettoneuverschuldung im Euroraum von mehr als 5 % des BIP Anfang der Neunzigerjahre auf weniger als 3 % des BIP im Jahr 1997 und schließlich – auf dem Höhepunkt des letzten Konjunkturzyklus im Jahr 2000 – auf nur

noch 1 % des BIP zurückgeführt.<sup>9</sup> Allerdings geriet die aktive Konsolidierung der Staatsfinanzen um die Jahrtausendwende ins Stocken, und die gesamtstaatliche Defizitquote erhöhte sich vor dem Hintergrund der einsetzenden Konjunkturverlangsamung wieder; 2003 lag sie bei 3,1 %. Seither ist die Defizitquote bei einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage wieder zurückgegangen und hat 2007 mit 0,6 % einen neuen Tiefstwert erreicht. Auch der in früheren Jahrzehnten deutliche Anstieg der gesamtstaatlichen Schuldenquote kam zum Stillstand; in den letzten Jahren konnte diese in bescheidenem Umfang auf knapp 70 % gesenkt werden.

Was die Art der Haushaltsanpassungen angeht, so sind die Gesamtausgaben in Relation zum BIP-Potenzial seit Anfang der Neunzigerjahre konjunkturbereinigt um nahezu 5 Prozentpunkte zurückgegangen und liegen nun in etwa auf ihrem Stand des Jahres 1980. Diese Verringerung ist zu mehr als der Hälfte auf einen Rückgang der Zinsausgabenquote zurückzuführen, der sich infolge einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik vor allem aus den niedrige-

8 Die konjunkturbereinigten Einnahmen und Ausgaben werden hier in Relation zum BIP-Potenzial dargestellt, da die Bezugnahme auf das tatsächliche BIP zu einer rein auf zyklischen Produktionsschwankungen beruhenden Veränderung der jeweiligen Quote führen würde.  
 9 In der für 2000 ausgewiesenen Defizitquote von 1 % sind die negativen vermögenswirksamen Ausgaben, die sich aus dem Verkauf der UMTS-Mobilfunklizenzen ergaben, nicht enthalten. Bei Berücksichtigung dieser Verkaufserlöse ergibt sich für das Euro-Währungsgebiet in jenem Jahr ein leichter Haushaltsüberschuss.

ren auf die Staatsschulden zu zahlenden Zinsen ergibt. Die Primärausgabenquote ist weniger stark gesunken. Die Gesamteinnahmen in Relation zum BIP-Potenzial sind in konjunkturbereinigter Betrachtung während der vergangenen zehn Jahre weitgehend stabil geblieben, liegen aber immer noch über dem zu Beginn der Achtzigerjahre verzeichneten Stand.

### 3 DIE UMSETZUNG DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

#### DIE PRÄVENTIVE KOMPONENTE

Nach dem präventiven Teil des ursprünglichen Stabilitäts- und Wachstumspakts waren die Mitgliedstaaten gehalten, mittelfristig nahezu ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltspositionen zu erzielen. Die Formulierung „nahezu ausgeglichen oder einen Überschuss aufweisend“ wurde zunächst nicht näher erläutert, doch wurde darunter im Allgemeinen eine Haushaltsposition verstanden, die zumindest eine ausreichende Sicherheitsmarge enthielt, um ein Überschreiten des Referenzwerts von 3 % des BIP bei normalen Konjunkturschwankungen zu verhindern und gleichzeitig das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren zuzulassen. Ob eine derartige Sicherheitsmarge erzielt wird, lässt sich anhand der Minimum Benchmarks der Europäischen Kommission messen, die diese mithilfe der von der OECD ermittelten Standard-Budgetelastizitäten und der Produktionsentwicklung der Vergangenheit berechnet. Im Laufe der Zeit wurde die Anforderung eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses jedoch dahingehend konkretisiert, dass nun ein weitgehend ausgeglichener Haushalt in konjunkturbereinigter oder struktureller Betrachtung (d. h. ein Defizit von höchstens 0,5 % des BIP) vorgeschrieben wurde. Eine derart enge Auslegung schien nicht zuletzt im Hinblick darauf angemessen, dass die von den Mitgliedstaaten angestrebten Haushaltsergebnisse hinreichend ehrgeizig sein müssen, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auch vor dem Hintergrund einer alternden Gesellschaft zu garantieren.

Nach der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 2005 haben sich die Mitgliedstaaten differenzierte mittelfristige Haushaltsziele gesetzt, die von einer nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushaltsposition abweichen können. Konkret sollen diese Ziele a) einen Sicherheitsabstand zur Obergrenze für die staatliche Defizitquote von 3 % bieten, b) rasche Fortschritte in Richtung langfristig tragfähiger öffentlicher Finanzen gewährleisten und unter Berücksichtigung dessen c) haushaltspolitischen Spielraum insbesondere für notwendige öffentliche Investitionen schaffen. Für Länder, die an der Währungsunion und am WKM II teilnehmen, werden die mittelfristigen Haushaltsziele in einer Spannweite von -1 % des BIP bis „ausgeglichen oder einen Überschuss aufweisend“ festgelegt. Die Zielwerte sind in Relation zum strukturellen Finanzierungssaldo (gemessen als konjunkturbereinigter Haushaltssaldo ohne Anrechnung einmaliger und befristeter Maßnahmen) definiert. Verfehlt ein Mitgliedstaat seine Vorgabe, so ist er gehalten, entsprechende Maßnahmen einzuleiten, um das Haushaltsziel im Konjunkturverlauf zu erreichen. Diesbezüglich sollten die Euro-Länder und WKM-II-Staaten eine jährliche Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos um einen Richtwert von 0,5 % des BIP anstreben. In Zeiten günstiger Konjunktur, d. h. in Phasen mit einer Produktion über dem Potenzial(-wachstum), sollten stärkere Anpassungsanstrengungen unternommen werden, während sie in ungünstigen Zeiten geringer ausfallen können.

Unter Berücksichtigung dieser Regelungen bietet Tabelle 1 einen stilisierten Überblick darüber, inwieweit die präventive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts in den vergangenen zehn Jahren erfüllt wurde. Im Sinne einer vereinfachten Darstellung gelten die Vorgaben des präventiven Teils als „vollständig eingehalten“ (siehe Legende), wenn der strukturelle Finanzierungssaldo a) in der Zeit vor 2005 gleich oder größer als -0,5 % des BIP und b) in der Zeit seit 2005 gleich oder größer als das festgelegte mittelfristige Haushaltsziel eines

**Tabelle I Einhaltung der Bestimmungen der präventiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

(in % des BIP)

- Zeigt für die Zeit vor 2005 einen nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt und für die Zeit danach die Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels an
- Zeigt lediglich die Einhaltung der Minimum Benchmark an
- Zeigt die Nichteinhaltung der Minimum Benchmark an

	MB	MTO	Gesamtstaatlicher struktureller Finanzierungssaldo									
			1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgien	-1,3	0,5	-0,6	-0,8	-0,9	0,1	-0,1	-1,1	-0,9	-0,2	-0,6	-0,3
Deutschland	-1,6	AH	-1,9	-1,3	-1,9	-3,4	-3,6	-3,3	-3,0	-2,4	-1,4	-0,3
Irland	-1,5	AH	2,0	1,5	3,0	-0,2	-1,7	-0,1	2,1	1,3	2,9	0,2
Griechenland	-1,4	AH	-3,3	-2,6	-3,3	-4,9	-4,7	-5,9	-8,0	-5,7	-3,7	-3,5
Spanien	-1,2	AH	-3,1	-1,7	-1,9	-1,4	-0,9	-0,3	-0,2	1,2	2,0	2,4
Frankreich	-1,6	AH	-2,4	-2,1	-2,6	-2,5	-3,5	-4,0	-3,8	-3,6	-2,7	-2,7
Italien	-1,4	AH	-2,5	-1,6	-2,9	-4,1	-3,4	-5,1	-4,7	-4,5	-2,8	-1,5
Zypern	-1,8	AH	-3,7	-4,5	-3,1	-3,4	-5,1	-8,1	-5,2	-2,8	-0,7	3,5
Luxemburg	-1,0	-0,8	4,3	3,0	4,0	5,3	1,6	1,2	-0,9	0,4	1,4	2,8
Malta	-1,7	AH	-10,3	-8,5	-7,8	-6,5	-5,8	-6,5	-4,2	-4,1	-2,9	-2,4
Niederlande	-1,1	-1 bis -0,5	-1,3	-0,8	-0,4	-1,3	-1,9	-2,0	-1,1	0,8	1,1	0,3
Österreich	-1,6	AH	-2,5	-2,8	-3,0	-0,3	-0,3	-0,6	-3,1	-0,8	-1,4	-1,0
Portugal	-1,5	-0,5	-3,8	-3,5	-4,5	-5,4	-3,4	-4,7	-4,9	-5,2	-3,2	-2,2
Slowenien	-1,6	-1,0	-2,5	-2,4	-4,1	-4,5	-2,2	-1,9	-1,6	-0,9	-1,3	-0,7
Finnland	-1,2	2,0	0,6	0,6	5,2	4,0	4,1	3,3	2,9	3,7	4,2	4,9
<b>Euro-Währungsgebiet</b>			<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>
Bulgarien	-1,3	AH	.	.	-0,9	0,6	-0,1	0,0	1,0	1,5	2,5	3,1
Tschechische Republik	-1,6	-1,0	-4,0	-2,6	-3,2	-5,4	-5,7	-5,5	-1,3	-3,3	-2,9	-2,3
Dänemark	-0,5	0,5-1,5	-0,5	0,5	0,7	0,5	0,4	0,9	2,5	5,3	4,1	3,9
Estland	-1,9	AoÜH	-0,8	-2,0	0,2	0,1	0,3	1,9	1,6	1,2	1,0	1,3
Lettland	-2,0	-1,0	0,0	-3,2	-2,3	-2,0	-2,0	-1,2	-0,8	-0,5	-1,1	-1,4
Litauen	-1,9	≥ -1,0	-3,2	-1,5	-2,1	-3,0	-1,6	-1,9	-2,1	-1,1	-1,0	-1,4
Ungarn	-1,6	-0,5	-7,5	-4,8	-2,7	-3,7	-8,6	-6,8	-6,9	-8,6	-9,7	-4,7
Polen	-1,5	-1,0	-4,5	-2,5	-3,5	-5,4	-4,3	-5,9	-5,9	-4,2	-4,0	-2,5
Rumänien	-1,8	-0,9	-1,3	-1,5	-1,6	-1,7	-0,9	-0,8	-1,8	-1,6	-2,7	-3,4
Slowakei	-2,0	-0,8	-4,6	-5,9	-11,0	-5,3	-7,2	-1,4	-1,4	-1,0	-3,1	-2,6
Schweden	-1,0	1,0	1,7	1,0	2,6	1,6	-1,0	-0,2	0,2	1,9	1,5	2,8
Vereinigtes Königreich	-1,4	GR	-0,3	0,8	0,7	0,3	-1,9	-3,4	-3,7	-3,4	-2,8	-3,0

Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Einmalige und temporäre Maßnahmen gemäß der Definition der Europäischen Kommission werden erst seit 2003 aus dem strukturellen Finanzierungssaldo herausgerechnet. Für die Zeit davor wird der strukturelle Finanzierungssaldo mit dem konjunkturbereinigten Saldo gleichgesetzt. Nicht schattierte Zellen zeigen an, dass ein Land zum jeweiligen Zeitpunkt kein Mitgliedstaat der EU war. In den Angaben sind die Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen nicht enthalten.

MB: Minimum Benchmark, MTO: Mittelfristiges Haushaltsziel, AH: Ausgeglicherer Haushalt, AoÜH: Ausgeglicherer oder einen Überschuss aufweisender Haushalt, GR: Goldene Regel (über den Konjunkturzyklus hinweg ein Überschuss bei den laufenden Ausgaben).

Landes ist.<sup>10</sup> Bei nicht vollständiger Einhaltung der Vorgaben wird zudem zwischen Mitgliedstaaten unterschieden, deren strukturelles Defizit über beziehungsweise unter der jeweiligen Minimum Benchmark liegt, was als „teilweise eingehalten“ dargestellt wird (siehe Legende).

Auf dieser Basis haben von den derzeitigen Mitgliedstaaten des Eurogebiets Irland, Luxemburg und Finnland die präventive Komponente des SWP seit 1998 entweder jedes Jahr oder in den

weitaus meisten Jahren vollständig eingehalten. Zu dieser Gruppe dazugestoßen sind auch Spanien (seit 2003), die Niederlande (seit 2005) und Zypern (seit 2007). Slowenien hat seit seinem EU-Beitritt im Jahr 2004 die präventiven Vorgaben entweder teilweise oder vollständig erfüllt. In Belgien wurden die Bedingungen der

10 Daten für den konjunkturbereinigten Haushaltssaldo ohne Anrechnung einmaliger und temporärer Maßnahmen liegen erst seit 2003 vor. Für die Zeit davor wird der strukturelle Finanzierungssaldo mit dem konjunkturbereinigten Haushaltssaldo gleichgesetzt.



präventiven Komponente in den meisten Jahren teilweise eingehalten. Zuletzt wurde eine nahezu ausgeglichene Haushaltsposition erreicht, während das angestrebte mittelfristige Haushaltsziel eines Überschusses von 0,5 % des BIP jedoch verfehlt wurde. Österreich hat die Minimum Benchmark in den letzten Jahren zwar erfüllt, aber kleinere Defizite gemeldet und nur unwesentliche bzw. keinerlei Fortschritte hinsichtlich des mittelfristigen Haushaltsziels gemacht. Nachdem Deutschland die präventiven Vorgaben über mehrere Jahre hinweg nicht erfüllt hatte, konnte es sein strukturelles Defizit in jüngster Zeit zurückführen und im Jahr 2007 einen nahezu ausgeglichenen Haushalt erreichen. Das mittelfristige Haushaltsziel wurde allerdings noch verfehlt. Malta trat der EU im Jahr 2004 mit einem hohen strukturellen Defizit bei, das auch 2007 noch über der Minimum Benchmark lag.

Vier Euro-Länder (Griechenland, Frankreich, Italien und Portugal) fallen allerdings dadurch auf, dass es ihnen in den vergangenen zehn Jahren generell nicht gelungen ist, die Vorgaben des präventiven Teils zu erfüllen. In diesen Ländern waren die strukturellen Defizite anhaltend hoch, da entweder die Haushaltsfehlbeträge ex post nach oben revidiert (siehe unten) oder die fiskalischen Anpassungen ein ums andere Mal aufgeschoben wurden. In Italien und Portugal sank das strukturelle Defizit zuletzt zwar etwas, doch ist noch kein ausreichender Sicherheitsabstand zur Defizitgrenze von 3 % des BIP gegeben.

Von den nicht dem Euroraum angehörenden Ländern erzielten Bulgarien, Dänemark, Estland und Schweden im Allgemeinen strukturelle Haushaltsüberschüsse, und Lettland hielt seine Minimum Benchmark ein. Dagegen fielen die strukturellen Defizite in der Tschechischen Republik, in Ungarn und in Polen hoch aus, während sie in Litauen, Rumänien, der Slowakei und dem Vereinigten Königreich in den vergangenen Jahren anstiegen bzw. sich nur minimal verbesserten.

## DIE KORREKTIVE KOMPONENTE

Wenn das öffentliche Defizit eines Landes den Referenzwert von 3 % des BIP übersteigt oder dies geplant ist, eröffnet die Europäische Kommission ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, indem sie einen Bericht zur Haushaltslage des betreffenden Landes erstellt. Dabei untersucht die Kommission insbesondere, ob der Referenzwert geringfügig, ausnahmsweise (infolge eines schwerwiegenden Wirtschaftsschwungs) und vorübergehend überschritten wird. Ist dies nicht der Fall und sind auch keine „sonstigen einschlägigen Faktoren“ vorhanden, die einen geringfügigen und vorübergehenden Verstoß gegen den Referenzwert erklären, sind die Voraussetzungen für eine Entscheidung des EU-Rats über das Bestehen eines übermäßigen Defizits gegeben.

Sofern ein Defizit im Sinne des Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts als übermäßig beurteilt wird, richtet der Rat eine Empfehlung zum Defizitabbau an den betreffenden Mitgliedstaat. Die Korrektur des übermäßigen Defizits sollte in dem Jahr erreicht werden, das auf die Feststellung eines übermäßigen Defizits folgt, sofern keine besonderen Umstände vorliegen. Dies bedeutet, dass ein übermäßiges Defizit normalerweise nicht länger als zwei aufeinander folgende Jahre andauern sollte. Werden innerhalb dieses Zeitraums keine wirksamen Korrekturmaßnahmen durchgeführt, so setzt der Rat den betreffenden Mitgliedstaat in der Regel in Verzug, und bei weiterer Nichtbefolgung sieht der Vertrag die Verhängung von Sanktionen vor. Mit der Überarbeitung des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 2005 wurde dem Rat jedoch explizit die Möglichkeit eingeräumt, erneute Empfehlungen und Inverzugsetzungen auszusprechen und darin Fristen zu verlängern, wenn er der Auffassung ist, dass nach der ursprünglichen Empfehlung bzw. Inverzugsetzung unerwartete Ereignisse mit sehr ungünstigen Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen eingetreten sind. Praktisch bedeutet dies, dass ein übermäßiges Defizit im schlimmsten Fall über mehrere Jahre fortbestehen kann.



**Tabelle 2 Einhaltung der Bestimmungen der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

(in % des BIP)

- Zeigt eine Defizitquote unter dem Referenzwert von 3 % (eine Schuldenquote unter dem Referenzwert von 60 %) an
- Zeigt eine Defizitquote über dem Referenzwert von 3 % an, die im Folgejahr nicht als übermäßig erkannt wurde (in der Regel deshalb, weil das Defizit nachträglich nach oben revidiert wurde)
- Zeigt eine Defizitquote von über 3 % an, die im Folgejahr als übermäßig erkannt wurde (Schuldenquote über 60 %)

Staat:

	Finanzierungssaldo										Bruttoverschuldung	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998	2007
Belgien	-0,9	-0,5	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	-2,3	0,3	-0,2	117,1	84,8
Deutschland	-2,2	-1,5	-1,1	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,0	60,3	65,0
Irland	2,4	2,7	4,7	0,9	-0,6	0,4	1,4	1,6	3,0	0,3	54,0	25,5
Griechenland	-3,9	-3,1	-3,7	-5,0	-4,7	-5,6	-7,4	-5,1	-2,6	-2,8	105,8	94,5
Spanien	-3,2	-1,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8	2,2	64,1	36,2
Frankreich	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7	59,4	63,9
Italien	-2,8	-1,7	-2,0	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9	114,9	104,0
Zypern	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,4	-2,4	-1,2	3,3	58,4	59,8
Luxemburg	3,4	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	1,3	2,9	7,4	6,9
Malta	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,6	-3,2	-2,5	-1,8	53,4	62,6
Niederlande	-0,9	0,4	1,3	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,4	65,7	45,4
Österreich	-2,3	-2,2	-2,1	0,0	-0,6	-1,4	-3,7	-1,5	-1,5	-0,5	64,3	59,1
Portugal	-3,4	-2,8	-3,2	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	52,1	63,6
Slowenien	-2,4	-2,0	-3,8	-4,6	-2,5	-2,7	-2,3	-1,5	-1,2	-0,1	23,1	24,1
Finnland	1,7	1,6	6,9	5,0	4,1	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3	48,2	35,4
<b>Euro-Währungsgebiet</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>72,8</b>	<b>66,3</b>
Bulgarien	1,7	0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	1,4	1,8	3,0	3,4	n/a	18,2
Tschechische Republik	-5,0	-3,7	-3,7	-6,1	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,7	-1,6	15,0	28,7
Dänemark	0,0	1,3	2,3	1,3	0,2	0,0	1,9	5,0	4,8	4,4	60,8	26,0
Estland	-0,7	-3,5	-0,2	-0,1	0,4	1,7	1,6	1,8	3,4	2,8	5,5	3,4
Lettland	0,0	-3,9	-2,8	-2,1	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,2	0,0	9,6	9,7
Litauen	-3,1	-2,8	-3,2	-3,6	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,5	-1,2	16,6	17,3
Ungarn	-8,0	-5,4	-2,9	-4,0	-8,9	-7,2	-6,5	-7,8	-9,2	-5,5	62,0	66,0
Polen	-4,3	-2,3	-3,0	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,3	-3,8	-2,0	38,9	45,2
Rumänien	-3,2	-4,5	-4,6	-3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	18,8	13,0
Slowakei	-5,3	-7,1	-12,2	-6,5	-8,2	-2,7	-2,4	-2,8	-3,6	-2,2	34,5	29,4
Schweden	1,1	1,3	3,7	1,6	-1,2	-0,9	0,8	2,2	2,3	3,5	69,1	40,6
Vereinigtes Königreich	-0,1	0,9	1,2	0,5	-2,0	-3,3	-3,4	-3,4	-2,6	-2,9	46,7	43,8

Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In den Angaben sind die Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen nicht enthalten. Nicht schattierte Zellen zeigen an, dass ein Land zum jeweiligen Zeitpunkt kein Mitgliedstaat der EU war.

Tabelle 2 enthält einen stilisierten Überblick darüber, inwieweit die Mitgliedstaaten die korrektive Komponente des SWP eingehalten haben. Grundlage hierfür ist die Frage, ob die ex post gemessene öffentliche Defizitquote den Referenzwert von 3 % überschritten hat oder nicht. Die Tabelle zeigt, dass die meisten EU-Mitgliedstaaten seit 1998 mindestens einmal diesen Referenzwert überschritten haben. Solche Verstöße traten vielfach nur kurzzeitig auf. So wiesen die Niederlande 2003 einen Haushaltsfehlbetrag von über 3 % des BIP auf, und es wurde ein Verfah-

ren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet. Die entsprechende Korrektur erfolgte dann aber bereits im nächsten Jahr. Aktuelle Daten zufolge verbuchten auch Spanien (1998) und Österreich (2004) Defizite von mehr als 3 % des BIP. Da diese aber erst durch nachträgliche Korrekturen des Datenmaterials zustande kamen, wurden sie zur Zeit ihres Bestehens nicht als übermäßige Defizite erkannt. Als Zypern und Malta im Jahr 2004 in die EU aufgenommen wurden, wiesen sie übermäßige Defizite auf, die sie jedoch noch vor ihrem Beitritt zum

Euroraum am 1. Januar 2007 korrigieren konnten. Von diesen Fällen abgesehen, kam es in den drei größten Euro-Ländern (Deutschland, Frankreich und Italien) sowie in Griechenland und Portugal zu länger anhaltenden Verstößen gegen die 3 %-Obergrenze. Infolgedessen wiesen nicht weniger als vier bis sechs der damaligen zwölf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum von 2003 bis 2005 ein Defizit von über 3 % des BIP aus.

Portugal war das erste Land des Euroraums, gegen das ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet wurde. Im Sommer 2002 erhielt eine Kommission unter der Leitung der Banco de Portugal den Auftrag, die Haushaltsdaten des Landes zu analysieren und aktualisieren. Als Ergebnis dieser Überprüfung wurde die Defizitquote um rund 2 Prozentpunkte auf gut 4 % nach oben revidiert, und auch für den Zeitraum 1998-2000 wurden erhebliche Aufwärtskorrekturen vorgenommen. In den Jahren 2002 und 2003 sank das Defizit Portugals hauptsächlich aufgrund befristeter finanzpolitischer Maßnahmen auf unter 3 % des BIP. Mit dem Auslaufen dieser temporären Einflüsse stieg die Defizitquote wieder deutlich auf einen Stand oberhalb der 3 %-Marke an. Nach der Einleitung eines neuen Defizitverfahrens und der Gewährung einer Fristverlängerung für den Defizitabbau sank die Defizitquote Portugals 2007 schließlich wieder unter den Referenzwert von 3 %.

Nach ihren Defizitverstößen im Jahr 2002 wurden Deutschland und Frankreich Gegenstand eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Da absehbar war, dass keines der Länder sein Defizit innerhalb der vom EU-Rat ursprünglich gesetzten Frist (2004) würde beheben können, schlug die Europäische Kommission vor, den nächsten Verfahrensschritt, d. h. die Inverzugssetzung durch den Rat, einzuleiten. Der Rat leistete den Empfehlungen der Kommission jedoch keine Folge und verabschiedete stattdessen Schlussfolgerungen, durch die das Verfahren ausgesetzt wurde. An den daraus resultierenden Verfahrensstillstand schloss sich ein Gerichtsverfahren an, das dazu führte, dass die Schlussfolgerungen des Rates für nichtig erklärt wur-

den. Die gleichzeitig entbrannte Debatte gipfelte 2005 in der Überarbeitung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und der flexibleren Ausgestaltung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Nach der Reform verabschiedete der Rat neue Empfehlungen mit verlängerten Fristen, und die Defizite in Frankreich und Deutschland wurden schließlich 2005 bzw. 2006 unter Wahrung der neuen Fristen unter den Referenzwert von 3 % des BIP zurückgeführt.

Gegen Griechenland wurde im Jahr 2004 ein Defizitverfahren eingeleitet, nachdem mit der ersten Notifikation ein Defizit gemeldet wurde, das im Jahr 2003 den Referenzwert von 3 % überschritten hatte. Allerdings wurden im Zuge einer sich anschließenden Überprüfung der statistischen Daten die Defizite für den gesamten Zeitraum von 1997 bis 2004 deutlich nach oben korrigiert, sodass sie nach aktueller Einschätzung – auf Grundlage der aktuellen Methodiken – bei über 3 % des BIP gelegen haben. Nachdem es Griechenland zunächst versäumt hatte, wirksame Maßnahmen zu ergreifen und die Defizitquote für 2004 durch weitere Datenrevisionen auf deutlich über 3 % gestiegen war, setzte der Rat der Europäischen Union Griechenland als erstes Land in Verzug, verlängerte dabei aber auch die zur Korrektur des übermäßigen Defizits gesetzte Frist bis 2006. Die griechische Defizitquote wurde 2006 auf unter 3 % zurückgeführt, was den EU-Rat in die Lage versetzte, das Defizitverfahren im darauffolgenden Jahr einzustellen.<sup>11</sup>

Gegen Italien wurde 2005 ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet, weil die Defizitquote im Jahr 2004 den Referenzwert von 3 % überstiegen hatte. Doch auch hier folgten statistische Revisionen, sodass inzwischen davon auszugehen ist, dass der Referenzwert bereits 2001 und 2003 überschritten worden war. Angesichts des Ausmaßes der Referenzwertüberschreitung räumte der Rat auch Italien eine Verlängerung der Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits ein, was im Jahr 2007 erreicht wurde.

<sup>11</sup> Zu beachten ist, dass Eurostat die griechischen Defizitzahlen für das Jahr 2007 derzeit einer Überprüfung unterzieht, die zu einer weiteren Aufwärtskorrektur auf über 3 % des BIP führen dürfte.

Von den nicht zum Euroraum gehörenden Ländern wurden die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und die Slowakei nach ihrem EU-Beitritt Gegenstand eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Mit Ausnahme Ungarns haben alle Länder ihre übermäßigen Defizite mittlerweile korrigiert. Das Vereinigte Königreich verstieß in den Jahren 2004 und 2005 gegen das Defizitkriterium. Dies führte zur Einleitung eines Defizitverfahrens, das schließlich im Jahr 2007 eingestellt wurde. Aufgrund eines geplanten Fehlbetrags von mehr als 3 % des BIP im Haushaltsjahr 2008/09 wurde in einer Ratsentscheidung vom Juli 2008 abermals ein übermäßiges Defizit festgestellt.<sup>12</sup>

Die Einhaltung der Bestimmungen der präventiven und der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts war in den ersten zehn Jahren seines Bestehens also insgesamt recht unterschiedlich. Einige Mitgliedstaaten wahren solide Haushaltspositionen im Einklang mit den Regeln des SWP. Übermäßige Defizite wurden zudem vor dem Hintergrund der günstigeren Konjunkturlage der vergangenen Jahre in der überwiegenden Mehrheit der Länder beseitigt, und inzwischen haben die meisten Mitgliedstaaten ihr mittelfristiges Haushaltsziel entweder erreicht oder deutliche Fortschritte auf dem Weg dorthin gemacht. Dem steht allerdings die Tatsache gegenüber, dass eine Vielzahl von Ländern im Zuge des vorangegangenen Abschwungs übermäßige Defizite aufwies, und es ist noch nicht gewiss, ob die Mitgliedstaaten in ihrer Gesamtheit nun gegen ähnliche Schocks in der Zukunft besser gewappnet sind.

Die uneinheitliche Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts in den vergangenen zehn Jahren spiegelt sich auch in der stark divergierenden Entwicklung der Schuldenquoten wider (siehe Tabelle 2). Durch Herbeiführung nahezu ausgeglichener oder einen Überschuss aufweisender Haushaltspositionen gelang es einigen Ländern, allen voran Spanien und den Niederlanden, die zuvor hohen Schuldenquoten deutlich unter die 60 %-Grenze zu senken, wobei sich auch die sehr hohe Schuldenquote Belgiens spürbar verringerte. In Deutschland, Frankreich und

Portugal liegen die Schuldenquoten hingegen derzeit bei über 60 %, nachdem sie in den letzten zehn Jahren angestiegen waren. Die überaus hohen Schuldenquoten Griechenlands und Italiens gingen im Zeitraum von 1998 bis 2007 nur mäßig und enttäuschend zurück.

#### 4 ERGEBNIS VERSUS PLANUNG: LEHREN AUS DEN ABWEICHUNGEN VON DEN HAUSHALTSZIELEN

Die Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten werden jährlich aktualisiert und in der Regel zum Ende des Kalenderjahrs vorgelegt.<sup>13</sup> Die Programme stellen die wirtschafts- und haushaltspolitischen Strategien der Regierungen, einschließlich der Pläne oder Zielwerte für die wichtigsten finanzpolitischen Variablen, sowie die gesamtwirtschaftlichen Prognosen und fiskalischen Annahmen dar, auf denen diese Ziele beruhen. Die Pläne erstrecken sich normalerweise über einen Zeithorizont von drei bis vier Jahren und spiegeln für gewöhnlich – zumindest für das erste Jahr – die in den nationalen Haushalten enthaltenen Prognosen und vorgesehenen Maßnahmen wider.

Die tatsächlichen Haushaltsergebnisse können aus vielfältigen Gründen von den in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen vorgestellten Plänen abweichen. So können sich die Prognosen für das Wirtschaftswachstum, auf denen die Haushaltspläne basieren, als zu optimistisch erweisen. Ein hinter den Erwartungen zurückbleibendes BIP-Wachstum wird (infolge niedrigerer Löhne, Gewinne, Konsumausgaben usw.) im Normalfall zu geringeren Steuereinnahmen führen und könnte auch höhere Sozialausgaben (z. B. Lohnersatzleistungen bei Arbeitslosigkeit) nach sich ziehen. Neben den Folgen eines höheren bzw. niedrigeren Wirtschaftswachstums können auch Gesetzesänderungen, die ihre beabsichtigte Wirkung nicht entfalten, oder sonstige unerwartete Entwicklungen dafür verantwortlich

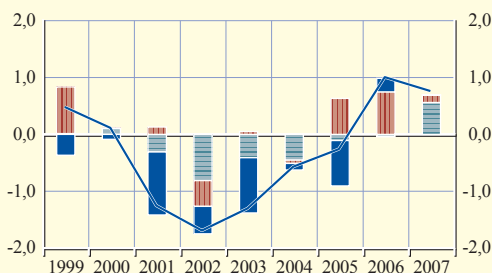
<sup>12</sup> Es sei angemerkt, dass für die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Vereinigten Königreich das Haushaltsjahr und nicht das Kalenderjahr relevant ist, wobei sich die Zahlen in Tabelle 2 jedoch auf das Kalenderjahr beziehen.

<sup>13</sup> Euro-Länder erstellen Stabilitätsprogramme, nicht zum Euroraum gehörende Länder Konvergenzprogramme.

**Abbildung 2 Abweichungen von den Zielwerten der Stabilitätsprogramme im Euro-Währungsgebiet (aggregierte Angaben für die WWU-12)**

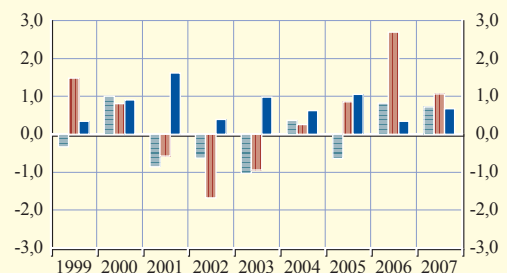
(in % des BIP)

■ Veränderung der Ausgabenquote  
■ Veränderung der Einnahmenquote  
■ Basisjahreffekt  
— Finanzierungssaldo



(Veränderung gegen Vorjahr in Prozentpunkten)

■ Ausgabenwachstum  
■ Einnahmenwachstum  
■ BIP-Wachstum



Quellen: AMECO, Stabilitätsprogramme und EZB-Berechnungen.

sein, dass die Prognosen zu den Staatseinnahmen nicht zutreffen. Auf der Ausgabe­seite können die Zielvorgaben für die Höhe der Staatsausgaben (bzw. deren Rückführung) verfehlt werden, weil unerwarteter Ausgabendruck entsteht oder es am Willen mangelt, Ausgabenbegrenzungen einzuhalten bzw. durchzusetzen. Umgekehrt ist es denkbar, dass der gesamtstaatliche Haushaltssaldo auch bei Abweichungen von den Haushaltsplänen mit den gesetz­ten Zielen im Einklang steht. So ist es beispielsweise möglich, dass die Defizitziele allein aufgrund eines unerwartet hohen Wirtschaftswachstums, unvorhergesehener Mehreinnahmen, temporärer Minderausgaben oder nachträglicher Ein­malmaßnahmen erreicht werden.

Abbildung 2 und Tabelle 3 zeigen auf, inwieweit in den 12 Euro-Ländern, die für die Zeit von 1999 bis 2007 Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme vorlegten, die tatsächlichen Ergebnisse von den Zielsetzungen abgewichen sind.<sup>14</sup> Ab­bildung 2 stellt die jährlichen Abweichungen von den Zielen für das jeweils folgende Jahr („Ein­jahresziele“) in aggregierter Form für das gesamte Eurogebiet (d. h. als gewichteten Durch­schnitt der 12 Länder) dar. Tabelle 3 gibt nach Ländern aufgeschlüsselt die durchschnittlichen Abweichungen von den Einjahres- und Dreijahreszielen im Gesamtzeitraum wieder.

Durch die Aufschlüsselung der Haushaltsplanab­weichungen in Abbildung 2 und Tabelle 3 sollen

folgende Faktoren sichtbar werden. Erstens kann sich die Haushaltssituation von den Annahmen zum Zeitpunkt der Vorlage des Stabilitätspro­gramms unterschieden haben. Mitunter werden signifikante Basisjahreffekte durch unerwartete Einnahmen- oder Ausgabenentwicklungen zum Ende des Haushaltsjahres, d. h. nach Fertigstel­lung der Programme für das folgende Jahr, ver­ursacht. Oder sie werden durch nachträgliche Revisionen der Haushaltsdaten hervorgerufen, die, wie bereits erwähnt, in Griechenland, Italien und Portugal besonders deutlich und negativ zu Buche schlugen.<sup>15</sup> Erschwert wird der Vergleich der ersten Schätzungen und Pläne während der Anfangsjahre der WWU in einigen Ländern auch durch die methodische Umstellung bei der Erfas­sung der Haushaltsdaten vom ESVG 79 auf das ESVG 95.

Zweitens können Abweichungen von geplanten Veränderungen des Haushaltssaldos außer durch Basisjahreffekte auch von Divergenzen zu den geplanten Veränderungen der Einnahmen- und (Primär- und Zins-)Ausgabenquoten verursacht sein. Die Entwicklung der Einnahmen- und der Ausgabenquoten führt isoliert betrachtet aller­dings möglicherweise zu Fehlschlüssen, denn sie

14 Vor der Einführung des Euro am 1. Januar 2001 legte Griechenland Konvergenzprogramme vor.

15 Der in Tabelle 3 für Österreich ausgewiesene große negative Basisjahreffekt ist in erster Linie auf eine sehr umfangreiche nachträgliche Revision des Defizits im Jahr 2004 zurückzuführen.

Tabelle 3 Abweichungen von den Zielwerten/Prognosen der Stabilitätsprogramme (1999-2007)

	Finanzierungs-saldo (gemessen am BIP)	Basis- jahr- effekt	Verände- rung des (am BIP gemesse- nen) Finanz- ierungs- saldos	Verände- rung der Staats- ein- nahmen- quote	Verände- rung der Primär- aus- gaben- quote	Verände- rung der Zins- aus- gaben- quote	Nomina- les BIP- Wachs- tum	davon: reales BIP- Wachs- tum	davon: BIP- Deflator	Anstieg der Staats- ein- nahmen	Anstieg der Primär- ausgaben
	1=2+3	2	3=4-5-6	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11
<b>Abweichung von: Einjahresziel/Einjahresprognose</b>											
Belgien	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,9	1,4
Deutschland	-0,2	0,0	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,7	-0,3	-0,4	-0,4	-0,2
Irland	0,7	0,3	0,4	0,5	0,2	-0,1	1,1	1,1	0,0	2,7	2,4
Griechenland	-3,5	-2,6	-0,9	-0,3	0,5	0,1	0,8	0,3	0,5	0,0	1,8
Spanien	0,1	-0,3	0,5	0,4	0,1	-0,2	1,6	0,5	1,0	2,6	1,7
Frankreich	-0,3	0,0	-0,3	0,2	0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,1	-0,1	1,0
Italien	-1,0	-0,5	-0,5	0,2	0,9	-0,1	-0,3	-0,7	0,3	0,0	1,7
Luxemburg	2,1	1,8	0,2	0,4	0,3	0,0	2,1	1,4	0,7	2,1	2,4
Niederlande <sup>1)</sup>	0,1	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	0,2	0,0	0,2	1,1	0,9
Österreich	-0,4	-0,5	0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8
Portugal	-1,1	-0,6	-0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	-0,5	0,4	-0,2	0,8
Finnland	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	0,3	0,2	1,9	0,9
<b>Euro-Wäh- rungsgebiet</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>
<b>Abweichung von: Dreijahresziel/Dreijahresprognose</b>											
Belgien	-0,5	0,2	-0,7	0,5	1,5	-0,4	0,1	-0,3	0,4	0,6	1,8
Deutschland	-1,7	-0,1	-1,6	0,3	2,0	-0,1	-1,4	-1,0	-0,4	-1,2	0,1
Irland	0,3	0,1	0,1	2,3	2,3	-0,2	1,1	0,6	0,5	3,5	4,4
Griechenland	-5,1	-3,2	-1,9	-1,3	0,7	-0,1	0,8	0,1	0,6	-0,4	1,7
Spanien	0,3	-0,5	0,8	1,0	0,7	-0,5	1,9	0,4	1,4	2,8	2,8
Frankreich	-1,7	0,0	-1,7	0,6	2,4	-0,1	-0,2	-0,5	0,3	0,0	1,5
Italien	-2,7	-0,8	-1,9	0,6	2,8	-0,3	-0,7	-1,3	0,7	-0,2	1,8
Luxemburg	-0,1	1,6	-1,7	0,4	2,1	0,0	1,4	0,6	0,7	1,2	3,3
Niederlande	-0,4	-0,1	-0,3	n/a	n/a	n/a	0,4	-0,3	0,7	n/a	n/a
Österreich	-0,6	-0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	-0,2	-0,4	0,2	0,3	0,5
Portugal	-2,8	-0,9	-1,9	0,8	2,7	-0,1	-0,9	-1,4	0,5	-0,2	1,4
Finnland	0,7	0,4	0,4	1,3	1,0	-0,1	0,1	0,3	-0,2	1,0	1,1
<b>Euro-Wäh- rungsgebiet</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>

Quellen: Europäische Kommission, Stabilitätsprogramme und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für einige Länder waren die Haushaltsziele einzelner Jahre dem Stabilitätsprogramm nicht zu entnehmen. Fehlte ein Einzelwert, so blieb das betreffende Jahr bei der Berechnung der durchschnittlichen Abweichung im Zeitraum 1999-2007 unberücksichtigt.

1) Die Einjahresziele hinsichtlich der Einnahmen und Ausgaben für das Jahr 2002 entstammen der Beurteilung des aktualisierten Stabilitätsprogramms 2001 durch die Europäische Kommission.

1 = Differenz zwischen dem tatsächlichen Ergebnis und den Vorgaben im Stabilitätsprogramm für den Finanzierungssaldo in Relation zum BIP.  
2 = Differenz zwischen dem tatsächlichen Ergebnis für den Finanzierungssaldo in Relation zum BIP im Basisjahr und der Schätzung im Stabilitätsprogramm.

3-6 = Differenz zwischen der tatsächlichen Quotenänderung von Basis- zu Ziel-/Prognosejahr und der im Stabilitätsprogramm vorgesehenen Veränderung.

7-11 = Differenz zwischen der tatsächlichen und der im Stabilitätsprogramm prognostizierten bzw. vorgesehenen (durchschnittlichen) jährlichen Wachstumsrate für die entsprechenden Zeiträume. Die geplanten Wachstumsraten wurden anhand der geplanten Einnahmen- und Ausgabenquoten und der Prognose für das nominale BIP-Wachstum berechnet. Sie sollten daher aufgrund von Rundungsdifferenzen als Näherungswerte betrachtet werden.

Die Stichprobe für die Einjahresziele/-prognosen erfasst die Stabilitätsprogramme von Ende 1998 bis Ende 2006 sowie die Haushaltsergebnisse der Jahre 1999 bis 2007. Für die Dreijahresziele/-prognosen wurden die Stabilitätsprogramme von Ende 1998 bis Ende 2004 und die Haushaltsergebnisse von 2001 bis 2007 zugrunde gelegt.

können sowohl durch Diskrepanzen der tatsächlichen Einnahmen und Ausgaben gegenüber den Zielwerten als auch durch Abweichungen von der BIP-Prognose bestimmt sein. Daher ist es wichtig, den Effekt der Abweichungen des BIP-

Wachstums von den prognostizierten Zahlen zu berücksichtigen und auch Zielabweichungen beim tatsächlichen Einnahmen- und Ausgabenwachstum in Rechnung zu stellen. Deshalb sind in Abbildung 2 und Tabelle 3 auch Abweichun-



gen vom prognostizierten BIP-Wachstum (in Tabelle 3 weiter unterteilt in Abweichungen von den Prognosen für das Wachstum des realen BIP und den BIP-Deflator) und Differenzen gegenüber den Zielen für das Einnahmen- und (Primär-)Ausgabenwachstum aufgeführt.<sup>16</sup>

Zunächst lässt die für das Euro-Währungsgebiet aggregierte bisherige Entwicklung (Abbildung 2) bei den Zielabweichungen vom Haushaltssaldo ein zyklisches Verlaufsmuster erkennen, das in den Jahren 1999 und 2000 sowie abermals 2006 und 2007 positiv oder neutral und in der Zeit von 2001 bis 2005 negativ war. Diese Abweichungen lassen sich im Großen und Ganzen durch Fehler in den Prognosen des BIP-Wachstums und noch größere Fehler bei den veranschlagten Steuereinnahmen erklären. So macht sich bei der Haushaltsentwicklung des Euroraums in den letzten zehn Jahren die Tendenz bemerkbar, dass die Einnahmen kurzfristig stärker geschwankt haben, als aufgrund der Wachstumsentwicklung und der typischerweise angenommenen Einkommenselastizitäten zu erwarten gewesen wäre. Dies liegt daran, dass die Steuereinnahmen von der Entwicklung der jeweiligen steuerlichen Bemessungsgrundlagen abhängen, deren Wachstumsrate mitunter (etwa bei den zu versteuernden Unternehmensgewinnen, Veräußerungsgewinnen und dem Wert von Immobilientransaktionen) sehr viel schwankungsanfälliger als die Gesamtwachstumsrate des BIP sein kann. Im Euroraum zeigen die Abweichungen des Einnahmenwachstums von den ursprünglichen Vorgaben ein mehr oder weniger zyklisches Entwicklungsmuster: In den Aufschwungsphasen von 1999 bis 2000 und 2004 bis 2007 waren sie positiv und in der Abschwungsperiode von 2001 bis 2003 negativ (siehe Abbildung 2). Diese unerwarteten Einnahmen korrelierten tendenziell mit den zeitgleich festgestellten Abweichungen vom prognostizierten BIP-Wachstum, waren aber auch größer als diese.

Während auf kurze Sicht die Abweichungen der Haushaltsergebnisse von den Haushaltsplänen tendenziell durch Einnahmenfluktuationen bedingt waren, geht aus Abbildung 2 auf Ebene des Eurogebiets auch hervor, dass das Ausga-

benwachstum kontinuierlich (d. h. in jedem Jahr) höher als vorgesehen ausfiel. Dieses Phänomen ist – wie nachstehend zu sehen – unter den Ländern weit verbreitet.

Was die durchschnittlichen Zielabweichungen im Euro-Währungsgebiet und in den einzelnen Ländern des Euroraums betrifft (Tabelle 3), so sind die Haushaltspläne vor allem der Länder, die über geraume Zeit übermäßige Defizite aufgewiesen haben (Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien und Portugal), zu optimistisch. In Irland, Spanien, Luxemburg und Finnland waren die Haushaltsergebnisse dagegen im Allgemeinen besser als der Zielwert. Für das Eurogebiet insgesamt fiel der tatsächliche Haushaltssaldo im Durchschnitt 0,4 Prozentpunkte schlechter aus als die Prognose für das kommende Jahr und 1,5 Prozentpunkte schlechter als die Prognose für den Saldo in drei Jahren. Die größere Genauigkeit der Einjahres- gegenüber den Dreijahresprognosen lässt sich darauf zurückführen, dass die Ziele für das kommende Jahr in der Regel zum Zeitpunkt der Verabschiedung des Haushalts für das betreffende Jahr festgelegt werden und somit auf zuverlässigeren Prognosen und konkreteren Maßnahmen beruhen als die Programmziele für die darauffolgenden Jahre. Darüber hinaus wurden die Konsolidierungsstrategien in einigen Ländern tendenziell zeitlich nach hinten verlagert, sodass sich die angestrebte Rückführung der Defizitquote schwerpunktmäßig auf die letzten Jahre des Programmhorizonts konzentriert. Bis dahin können aber die Haushaltspläne bereits wieder geändert und die notwendigen Maßnahmen verschoben worden sein.

<sup>16</sup> In der Regel ist zu erwarten, dass Abweichungen vom prognostizierten Einnahmenwachstum positiv mit Abweichungen vom prognostizierten Wachstum des BIP und des BIP-Deflators korrelieren. Bei Abweichungen vom prognostizierten Ausgabenwachstum ist damit zu rechnen, dass sie positiv mit Abweichungen vom prognostizierten Wachstum des BIP-Deflators und (leicht) negativ mit Abweichungen vom prognostizierten Wachstum des realen BIP korreliert sind.



Aus Tabelle 3 geht insbesondere hervor, dass es im Vergleich zu den ursprünglichen Zielen verbreitet zu Ausgabenüberschreitungen kam.<sup>17</sup> Im Euro-Währungsgebiet insgesamt lag die Zuwachsrate der Primärausgaben knapp 1 Prozentpunkt über der Prognose für das darauffolgende Jahr und 1,2 Prozentpunkte über dem prognostizierten Wert in drei Jahren (siehe Spalte 11). Auf Länderebene waren in nahezu allen Euro-Ländern im Durchschnitt Ausgabenüberschreitungen zu verzeichnen. Mögliche Ausnahmen sind Deutschland und Österreich, wo die durchschnittliche Abweichung vom geplanten Ausgabenwachstum relativ gering war und – vor allem in Deutschland – zumindest teilweise auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen sein dürfte, die weniger günstig als erwartet ausfiel und einen Anstieg der Sozialausgaben bewirkt hat.

In einigen Ländern, vor allem in Irland, Spanien und Luxemburg, konnten die Gesamtziele im Hinblick auf den Haushaltssaldo sogar trotz einer im Durchschnitt erheblichen Ausgabenüberschreitung erreicht werden. Grund hierfür ist, dass auch die Einnahmen in diesen Ländern viel stärker zugenommen haben als erwartet. Dies ist unter anderem auf das den prognostizierten Wert übersteigende BIP-Wachstum und – insbesondere bei Irland und Spanien – den positiven Einnahmeneffekt der kräftigen Ausweitung steuerergiebiger Transaktionen (wie etwa der in diesem Zeitraum florierenden Immobiliengeschäfte) zurückzuführen. In diesen Ländern konnten die Mehrausgaben durch den Boom bei den Einnahmen vorübergehend aufgefangen werden. Allerdings lässt sich anhand der Daten allein noch nicht unterscheiden zwischen unbeabsichtigten Ausgabenüberschreitungen, die nur zufällig durch höhere Einnahmen ausgeglichen wurden, und diskretionären Beschlüssen der Regierungen (nach Festlegung der ursprünglichen Haushaltspläne), die Mehreinnahmen für Ausgabenerhöhungen zu verwenden. In der näheren Zukunft wird die Solidität der öffentlichen Finanzen in diesen Ländern vor dem Hintergrund des rückläufigen Einnahmenwachstums in einem weniger günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld entscheidend davon abhängen, ob

die Politik an ihren Ausgabenplänen festhalten kann.

Die Erfüllung der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts fiel den Ländern am schwersten, in denen Ausgabenüberschreitungen nicht durch höhere Einnahmen ausgeglichen wurden. In Frankreich, Italien und Portugal hat sich die gesamtwirtschaftliche Lage generell als ungünstiger herausgestellt als in den jeweiligen Stabilitätsprogrammen angenommen wurde. Dies hat in unterschiedlichem Maße zu Einnahmenschlüssen geführt und dürfte auch zum Teil die beobachteten Ausgabenüberschreitungen erklären. In Griechenland dagegen hat das BIP-Wachstum den prognostizierten Wert zumeist übertroffen; die Tatsache aber, dass sich daraus keine unerwarteten Einnahmen ergeben haben, lässt darauf schließen, dass die zugrunde liegenden Annahmen für die Einnahmenentwicklung in den Stabilitätsprogrammen dieses Landes (beispielsweise hinsichtlich der Einnahmen aus bestimmten haushaltspolitischen Maßnahmen) der Tendenz nach zu optimistisch waren. Nur in Deutschland scheinen die beträchtlichen Abweichungen von den Programmzielen ihre Ursache im Wesentlichen darin zu haben, dass der Einnahmewachstum niedriger als geplant ausfiel. Darin spiegelt sich vor allem das im Berichtszeitraum deutlich unter den Prognosen liegende deutsche BIP-Wachstum wider.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN UND KÜNFTIGE HERAUSFORDERUNGEN

Zehn Jahre nach Inkrafttreten des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist die Defizitquote für das Euro-Währungsgebiet insgesamt – nach Schätzungen für 2007 – so niedrig wie seit mehreren Jahrzehnten nicht mehr. Nahezu alle EU-Mitgliedstaaten weisen Defizitquoten unterhalb des im EG-Vertrag festgelegten Referenzwerts von

<sup>17</sup> Eine Analyse des Beitrags der Zielverfehlungen bei Ausgaben und Einnahmen zu den Abweichungen von den Zielen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme ist dem Bericht der Europäischen Kommission, Public finances in EMU – 2008, Box I.3.1, S. 40 f., zu entnehmen.

3 % auf, und die mittelfristigen Haushaltsziele wurden mehrheitlich bereits erreicht bzw. annähernd erreicht. Auch der in früheren Jahrzehnten beobachtete stetige Anstieg der Staatsausgaben- und Schuldenquoten ist zum Stillstand gebracht worden. Es ist unwahrscheinlich, dass dies ohne die finanzpolitischen Regeln des Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts erreicht worden wäre.

Aus einer umfassenderen Perspektive heraus betrachtet sind die Erfahrungen der vergangenen zehn Jahre insgesamt jedoch weniger positiv. Die Haushaltslage hat sich in den letzten Jahren im Einklang mit den günstigen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen sowie einer ungewöhnlich dynamischen Einnahmenentwicklung verbessert, inzwischen ist aber in einigen Ländern infolge der Eintrübung des wirtschaftlichen Umfelds wieder eine Verschlechterung zu beobachten. Im Hinblick auf die Erfüllung der haushaltspolitischen Vorgaben des SWP weisen die einzelnen Länder erhebliche Unterschiede auf. Eine wirksame Umsetzung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit wurde durch die Revision früherer Daten erschwert, und in manchen Ländern wurden wiederholt und dauerhaft Defizite von mehr als 3 % des BIP verzeichnet. Dies lässt vermuten, dass zumindest in diesen Fällen die Umsetzung des SWP von einem Mangel an Entschlossenheit und politischem Willen geprägt war. In der Tat hat die korrektive Komponente des SWP ihre erste echte Bewährungsprobe wohl nicht bestanden, als im Zuge der Konjunkturabschwächung von 2001 bis 2003 die Defizitverfahren gegen Frankreich und Deutschland vorübergehend ausgesetzt wurden. Nach der günstigen Konjunkturentwicklung der letzten Zeit bleibt abzuwarten, ob die Mitgliedstaaten auf den jüngsten Konsolidierungsfortschritten aufbauen und solide Haushaltspositionen erreichen bzw. beibehalten oder ob sie anderenfalls den korrektiven Teil des geänderten SWP strikt und fristgerecht umsetzen werden.

Was die Erkenntnisse betrifft, die sich aus den finanzpolitischen Erfahrungen der letzten zehn Jahre gewinnen lassen, so ist erstens festzustellen, dass Überschreitungen der ursprünglichen

Ausgabenziele im Euroraum dauerhaft und praktisch in allen Ländern zu beobachten waren, da es allzu oft an der angestrebten Ausgabenzurückhaltung mangelte. Ob diese Überschreitungen dazu führten, dass die Haushaltsziele insgesamt verfehlt wurden, hing davon ab, ob die Mehrausgaben durch eine unerwartet günstige Entwicklung auf der Einnahmenseite ausgeglichen wurden. Da das Steueraufkommen auf kurze Sicht erheblichen Schwankungen unterliegen kann, lassen sich die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts leichter erfüllen, wenn die Wirtschaftslage günstig ist; viel schwieriger wird es in Zeiten ungünstiger Konjunktur. Angesichts der Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum dürfte der geänderte SWP auf den Prüfstand gestellt werden, da die strukturellen Konsolidierungsbemühungen während der jüngsten Aufschwungsphase in mehreren Mitgliedstaaten unzureichend waren und es manchen Ländern nicht gelungen ist, einen hinreichenden Sicherheitsabstand zur Defizitobergrenze von 3 % zu erlangen. Letzteres spiegelt – zumindest bis zu einem gewissen Grad – den fehlenden politischen Willen wider, die europäischen Haushaltsvorgaben zu erfüllen. Es ist unabdingbar, dass alle EU-Länder den Regeln und Verfahren des SWP verpflichtet bleiben und somit zu dessen Glaubwürdigkeit beitragen. Finanzpolitische Konsolidierungsbemühungen sollten auf genau spezifizierten Maßnahmen beruhen, die nach Möglichkeit früher als ursprünglich geplant umgesetzt und von einer strengen nachträglichen Ausgabenkontrolle flankiert werden.

Zweitens sollten auf nationaler Ebene die finanzpolitischen Institutionen die Erfüllung der europäischen Verpflichtungen fördern. Die Einführung eines auf die mittlere Frist ausgerichteten finanzpolitischen Rahmens, der wohlgedachte Ausgabenregeln umfasst, würde einen großen Beitrag zur Sicherstellung der Haushaltsdisziplin leisten. Eine wirksame Steuerung der Staatsausgaben ist besonders wichtig, damit die Haushaltsziele nicht durch dauerhafte Ausgabenüberschreitungen gefährdet werden. Darüber hinaus ist eine solide statistische Basis Voraussetzung für glaubwürdige finanzpolitische

Regeln und Analysen. In diesem Zusammenhang geben wiederholte und umfangreiche nachträgliche Revisionen sowie die Unsicherheit hinsichtlich der Verlässlichkeit der Daten Anlass zu ernsthafter Besorgnis.

Drittens liegt es in der Verantwortung nicht nur der Mitgliedstaaten, sondern auch der Europäischen Kommission und des EU-Rats, die Regeln und Verfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts strikt anzuwenden und auf die Verfolgung einer umsichtigen Finanzpolitik hinzuwirken.<sup>18</sup> Dies sollte auf Basis einer gründlichen Bewertung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme erreicht werden. Dabei ist dem Zusammenhang zwischen der Finanzpolitik und der gesamtwirtschaftlichen Lage – einschließlich binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte wie etwa einer hohen Inflation, einem Boom an den Vermögensmärkten und Leistungsbilanzdefiziten, die die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf mittlere bis lange Sicht gefährden könnten – angemessen Rechnung zu tragen.<sup>19</sup>

Viertens müssen zur Gewährleistung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen auch implizite Verbindlichkeiten, die aus den fiskalischen Kosten der Bevölkerungsalterung resultieren, insbesondere bei der Festlegung mittelfristiger Haushaltsziele stärker Berücksichtigung finden. Hierzu bedarf es umfassender Strategien zur Eindämmung des alterungsbedingten Ausgabendrucks, bei denen in Ländern, in denen die Notwendigkeit nach wie vor besteht, angemessene Strukturformen und eine hinreichende Vorverlagerung der notwendigen fiskalischen Anpassung miteinander verknüpft werden sollten.<sup>20</sup>

Schließlich sollte dem Zusammenhang zwischen der Finanzpolitik und dem langfristigen (Potential-)Wachstum sowie der Schaffung von Arbeitsplätzen verstärkt Aufmerksamkeit geschenkt werden. Reformen zur Qualitätsverbesserung der öffentlichen Finanzen durch eine Steigerung der Effizienz der Staatsausgaben, Umschichtung der Ausgaben zugunsten wachstumsfördernder Bereiche und Verringerung der Verzerrungen im Steuersystem könnten zur Verbesserung der langfristigen Wachstumsaussichten beitragen.<sup>21</sup> Dies würde

wiederum die Beibehaltung solider öffentlicher Finanzen im Euroraum erleichtern und die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts stärken, was für das reibungslose Funktionieren der WWU von entscheidender Bedeutung ist.<sup>22</sup>

18 Einige der hier angesprochenen Punkte finden sich auch in dem Bericht der Europäischen Kommission, EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, in: European Economy, 2/2008.

19 Siehe EZB, Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand, Monatsbericht Februar 2007.

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

21 Siehe EZB, Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität, Monatsbericht April 2006, und EZB, Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum, Monatsbericht August 2001.

22 Siehe die Sonderausgabe des Monatsberichts vom Mai 2008 anlässlich des 10. Jahrestags der EZB.



# GRENZÜBERSCHREITENDE BANKENFUSIONEN UND -ÜBERNAHMEN SOWIE INSTITUTIONELLE ANLEGER

## AUFSÄTZE

Grenzüberschreitende  
Bankenfusionen  
und -übernahmen sowie  
institutionelle Anleger

*In den vergangenen Jahren war im Euro-Währungsgebiet eine rege Aktivität im Hinblick auf Bankenfusionen und -übernahmen zu verzeichnen. Zugleich entwickelten sich institutionelle Anleger – Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds – zu den bedeutendsten Verwaltern der Finanzmittel privater Haushalte und zu wichtigen Aktionären von Unternehmen und Banken. Im vorliegenden Aufsatz werden diese beiden Phänomene zunächst getrennt und dann in einer Zusammenschau betrachtet, wobei insbesondere auf die möglichen Konsequenzen für die Finanzintegration und -stabilität eingegangen wird. Die Präsenz institutioneller Anleger als Großaktionäre hat Auswirkungen auf die Corporate Governance im Allgemeinen und vor allem auf die Fusions- und Übernahmeaktivität. Die Ergebnisse der empirischen Analyse, die in diesem Aufsatz vorgestellt werden, deuten außerdem darauf hin, dass grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen durch das Auftreten ausländischer institutioneller Anleger als Aktionäre von Banken begünstigt werden.*

## I EINLEITUNG

Die europäische Finanzmarktintegration ist wichtig für die Durchführung der Geldpolitik, die Finanzstabilität und die wirtschaftliche Wohlfahrt. Bestimmte Segmente des Bankensektors hinken der Integration der anderen Finanzmärkte im Euroraum (z. B. des Geldmarkts für die großvolumige Finanzierung und der Anleihemärkte) hinterher.<sup>1</sup> Der Abbau von Hindernissen bei der grenzüberschreitenden Integration der Bankenlandschaft hat hohe Priorität, was die Vollendung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen und die Stärkung des Wirtschaftswachstums im Eurogebiet betrifft.

Banken, die eine deutliche internationale Ausrichtung aufweisen, sind für die Integration des Bankwesens von entscheidender Bedeutung. Grenzüberschreitende Bankenaktivität ist oft eine Folge länderübergreifender Fusionen und Übernahmen. Diesen stehen allerdings eine Reihe von Hindernissen gegenüber. Einige davon sind auf rechtliche und regulatorische Erfordernisse zurückzuführen, während andere eher mit den größeren Schwierigkeiten in Zusammenhang stehen, die sich aus der Beschaffung von Informationen an verschiedenen Märkten und in anderen Ländern ergeben. Obgleich die rechtlichen und regulatorischen Hürden im Euroraum weitgehend ausgeräumt worden sind, stellen die Informationskosten, die im Bankensektor besonders ausgeprägt zu sein scheinen, nach wie vor ein Hindernis dar.

Bei der Beseitigung dieser Hindernisse können institutionelle Anleger mit einer internationalen Ausrichtung eine entscheidende Rolle spielen und so zur Finanzintegration beitragen. Neben den Banken sind institutionelle Anleger die wichtigsten Finanzintermediäre. Dabei handelt es sich um professionelle Vermögensverwalter mit Verfügungsgewalt über das zu verwaltende Vermögen, die die Finanzmittel von Kleinanlegern so investieren, dass ein bestimmtes Ziel in Bezug auf akzeptable Risiken, Gewinnmaximierung und Laufzeit der Forderungen erreicht wird. Die wichtigsten institutionellen Anleger sind Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen.<sup>2</sup>

Institutionelle Anleger sind bedeutende Aktionäre von börsennotierten Unternehmen und Banken. Als Anteilseigner und insbesondere als Großaktionäre können sie die Corporate Governance, d. h. den Umgang mit dem Konfliktpotenzial, das innerhalb eines Unternehmens zwischen verschiedenen Aktionären sowie zwischen den Aktionären und der Unternehmensführung

<sup>1</sup> EZB, Financial integration in Europe, April 2008.

<sup>2</sup> Diese Definition ist in der Fachliteratur weitverbreitet: siehe beispielsweise P. Davis und B. Steil, Institutional investors, MIT Press, 2001, und EZB, Corporate finance in the euro area, Mai 2007. Hedgefonds werden in diesem Aufsatz nicht zur Kategorie der institutionellen Anleger gezählt. Dies ist erstens darin begründet, dass der Schwerpunkt des Aufsatzes auf dem Einfluss liegt, den institutionelle Investoren auf die Corporate Governance börsennotierter Firmen ausüben, und der Anteil der Unternehmensaktien im Besitz von Hedgefonds verglichen mit jenem im Besitz institutioneller Anleger relativ gering ist; Hedgefonds sind zudem tendenziell eher kurzfristig ausgerichtet. Zweitens handelt es sich bei diesen Intermediären um nicht oder kaum regulierte Fonds, weshalb es schwerer fallen dürfte, Daten zu ihren aktiven Strategien zu erhalten.

bestehen kann, beeinflussen, was weitreichende Folgen für die Rentabilität des jeweiligen Unternehmens hat. Befinden sich unter den Anteilseignern eines Unternehmens institutionelle Anleger, so scheint sich dies in der Corporate Governance und insbesondere der Fusions- und Übernahmeaktivität, die eine Bewährungsprobe für die Corporate Governance darstellt, niederschlagen zu können.

Diesem Gedankengang folgend wird in Abschnitt 2 die Entwicklung der Bankenfusionen und -übernahmen im Euroraum unter besonderer Berücksichtigung der Bedeutung grenzüberschreitender Aktivitäten betrachtet. Abschnitt 3 widmet sich der Rolle institutioneller Anleger im Eurogebiet. In Abschnitt 4 wird analysiert, welche Auswirkungen eine Stärkung ausländischer institutioneller Beteiligungen auf die Corporate Governance im Allgemeinen und die Entwicklung grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen im Besonderen haben könnte. Die in diesem Aufsatz dargelegten empirischen Belege deuten darauf hin, dass von der Beteiligung institutioneller Anleger positive Effekte für die länderübergreifende Fusions- und Übernahmeaktivität ausgehen können. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## 2 DIE INTEGRATION DER BANKENMÄRKTE

In diesem Abschnitt werden die Auswirkungen des grenzüberschreitenden Bankgeschäfts auf die Wirtschaft untersucht, um dessen Kosten und Nutzen zu bestimmen. Im Anschluss daran werden die jüngsten Entwicklungen bei den grenzüberschreitenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets beschrieben.

### VORTEILE DES GRENZÜBERSCHREITENDEN BANKGESCHÄFTS

Die Bankenmärkte umfassen das Interbank- bzw. Großkundengeschäft, kapitalmarktbezogene Aktivitäten und das Privatkundengeschäft. Aus den Daten zu diesen Aktivitäten wird ersichtlich, dass der Markt für das Interbank- bzw. Großkun-

dengeschäft und die kapitalmarktbezogenen Aktivitäten im Euroraum deutliche Anzeichen einer zunehmenden Integration aufweisen, der Privatkundenmarkt jedoch nach wie vor fragmentiert ist.

Das grenzüberschreitende Bankgeschäft ist für die Finanzintegration und das Wirtschaftswachstum von großer Bedeutung. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass Banken durch grenzüberschreitende Aktivitäten ihre optimale Größe erreichen, Größen- und Verbundvorteile ausschöpfen, ihre Aktivitäten diversifizieren, Risiken streuen und Einnahmen erhöhen können. Dies wiederum ermöglicht es den Banken, die Ressourcenallokation und Risikosteuerung zu verbessern und auch ihre Erträge zu steigern. Durch die internationale Expansion von Bankengruppen und den Wettbewerb unter den Banken dürften diese positiven Auswirkungen auf den Bankensektor im Eurogebiet als Ganzes ausstrahlen und damit eine stärkere Konvergenz hin zu besseren und effizienteren Bankpraktiken, einer tieferen Integration und größerer Marktbreite, -tiefe und -liquidität fördern.

Letztlich werden Fortschritte bei der Entwicklung und Integration des Bankensektors auch einen positiven Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Leistung haben. Zahlreiche empirische Studien haben Anhaltspunkte dafür geliefert, dass zwischen stärker integrierten und effizienteren Bankenmärkten und einer verbesserten Wirtschaftsleistung eine enge Verbindung besteht.<sup>3</sup> Dieser Zusammenhang ist im Euro-Währungsgebiet aufgrund der zentralen Rolle der Banken im Finanzsystem besonders ausgeprägt.

Das grenzüberschreitende Bankgeschäft hat auch Auswirkungen auf die Finanzstabilität, was zwei wichtige Aspekte betrifft: Einerseits unterstützen die grenzüberschreitenden Aktivitäten der Banken die allgemeine Widerstandsfähigkeit im Euroraum, da größere und stärker diversifizierte Bankensysteme eher in der Lage sind, wirt-

3 Siehe P. E. Strahan, The real effects of US banking deregulation, in: The Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Bd. 85, 2003, S. 111-128, und P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe, Occasional Paper Nr. 72 der EZB, 2007.



schaftliche Schocks zu absorbieren. Andererseits eröffnet das grenzüberschreitende Bankgeschäft weitere Kanäle für die Transmission von Instabilitäten über nationale Grenzen hinweg, was sowohl über Beteiligungen als auch über Kreditengagements erfolgen kann.<sup>4</sup> Die Übertragung oder das Übergreifen finanzieller Risiken über Landesgrenzen wird damit wahrscheinlicher. In der Folge wird auch das Systemrisiko komplexer. Dies bedeutet auch, dass es zur Gewährleistung der Finanzstabilität an stärker integrierten Bankenmärkten wichtig ist, eine ausreichende Überwachung und angemessene Steuerung grenzüberschreitender Risiken sicherzustellen.

Die länderübergreifenden Aktivitäten der Banken können auf zwei Arten ausgeweitet werden: entweder direkt durch Neugründungen bzw. Zweigstellen oder indirekt mittels grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen, d. h. Transaktionen, bei denen der Käufer und die zu übernehmenden Banken ihren Sitz in unterschiedlichen Ländern haben. Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Bankensektor können die Effizienz der beteiligten Banken steigern, sofern es diesen gelingt, Synergien zu erzielen und Größenvorteile auf Konzernebene auszuschöpfen. Dies kann sich jedoch oftmals als schwierig erweisen, wenn beispielsweise nationale Unterschiede in der Standardisierung von Bankprodukten und IT-Systemen bestehen.<sup>5</sup> Des Weiteren könnten für Bankkunden negative externe Effekte entstehen, wenn durch Fusionen und Übernahmen im Bankbereich der Wettbewerb eingeschränkt wird. Im Euro-Währungsgebiet dürften die Auswirkungen von länderübergreifenden Fusionen und Übernahmen in Anbetracht des relativ niedrigen Niveaus der grenzüberschreitenden Integration insgesamt positiv sein.

Verglichen mit dem verarbeitenden Gewerbe kommt es im Bankensektor zu relativ wenig grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen, was auf das Vorhandensein verschiedener Hindernisse zurückgeführt werden könnte.<sup>6</sup> Diese Hindernisse betreffen die (geografische) Entfernung, Sprache, Kultur und Märkte (Informationskosten). Insbesondere die höhere Intransparenz

von Bankaktiva gegenüber den Vermögenswerten anderer Sektoren impliziert, dass es gewichtige Informationsbarrieren zwischen Banken gibt, die in verschiedenen Ländern und auf unterschiedlichen Märkten tätig sind, was die Anzahl grenzüberschreitender Bankenfusionen und -übernahmen weiter reduziert.<sup>7</sup> Weitere Hindernisse ergeben sich zudem aus den unterschiedlichen regulatorischen und aufsichtlichen Strukturen, die den Abschluss grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen verhindern oder erheblich erschweren und deshalb einen Teil der Effizienzgewinne aus der Bankenkonsolidierung wieder aufzehren könnten.

Eine Verbesserung der aufsichtlichen Regulierung eines inländischen Banksystems hat indirekt Auswirkungen auf Übernahmeentscheidungen auf internationaler Ebene. So erleichtert beispielsweise eine transparenzfördernde Regulierung die Einschätzung von Effizienzgewinnen aus interna-

- 4 Siehe R. Ferguson, P. Hartmann, F. Panetta und R. Portes, International financial stability, in: Ninth Geneva Report on the World Economy, Kapitel 6, November 2007. Für Hinweise auf eine Ansteckung aufgrund von Kreditengagements siehe R. Iyer und J.-L. Peydró-Alcalde, Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment, University of Amsterdam Working Paper, 2008.
- 5 Es gibt empirische Belege, dass grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Bankensektor die Effizienz der beteiligten Banken erhöhen. Siehe Y. Altunbas und D. Marqués-Ibáñez, Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities, in: Journal of Business and Economics, Bd. 60, 3, 2008, S. 179-290. Siehe auch J. M. Campa und I. Hernando, Shareholder value creation in European M&As, in: European Financial Management, Bd. 10(1), 2004, S. 47-81, J. M. Campa und I. Hernando, M&A Performance in the European financial industry, in: Journal of Banking and Finance, Bd. 30(12), Dezember 2006, S. 3367-3392, und F. Pasiouras, S. Tanna und C. Gaganis, What drives acquisitions in the EU banking industry? The role of bank regulation and supervision framework, bank specific and market specific factors, Coventry University Working Paper, 2007.
- 6 Siehe D. Focarelli und A. F. Pozzolo, The patterns of cross-border bank mergers and shareholdings in OECD countries, in: Journal of Banking and Finance, Bd. 25, 2001, S. 2305-2337. In dieser Untersuchung wurde festgestellt, dass grenzüberschreitende Fusionen in den Neunzigerjahren nur einen Anteil von 13 % an den Fusionsaktivitäten in der Kreditwirtschaft hatten, verglichen mit 35 % im verarbeitenden Gewerbe und durchschnittlich 24 % in allen Sektoren.
- 7 Siehe D. P. Morgan, Rating banks: risk and uncertainty in an opaque industry, in: American Economic Review, Bd. 92(4), September 2002, S. 874-888, und M. J. Flannery, H. Simon und M. Nimalendran, Market evidence on the opaqueness of banking firms' assets, in: Journal of Financial Economics, Bd. 71(3), März 2004, S. 419-460.

tionalen Bankenfusionen. Banken in Ländern mit einer erhöhten Transparenz gewinnen als Übernahmeziele bei internationalen Bankenfusionen an Attraktivität. Zudem werden Banken in weniger entwickelten Staaten tendenziell von Banken in weiter entwickelten Ländern (die effizienter sein dürften) übernommen. In Ländern, die ein einheitlicheres Entwicklungsniveau aufweisen, beispielsweise in den Staaten des Euro-Währungsgebiets, hat die relative Rentabilität der Bankensysteme nur einen geringen Erklärungsgehalt in Bezug auf Fusionsaktivitäten.<sup>8</sup> Dies deutet darauf hin, dass die Unterschiede in der Rentabilität nicht so groß sind, als dass sie die Kosten von Faktoren wie Entfernung, einer gemeinsamen Sprache und einem gemeinsamen Rechts- und Bankensystem aufwiegen könnten.

Der Politik kommt hierbei eine wichtige Rolle zu, indem sie einen rechtlichen, regulatorischen und aufsichtlichen Rahmen bereitstellt, der den effizienten Geschäftsbetrieb von länderübergreifenden

Gesellschaften und damit auch gleiche Wettbewerbsbedingungen in der Europäischen Union fördert (siehe Kasten). Während Hindernisse für Konsolidierungen, die mit regulatorischen und rechtlichen Anforderungen in Zusammenhang stehen, mit der Zeit aus dem Weg geräumt werden können, könnten Hemmnisse in Bezug auf die Informationskosten selbst bei einer rechtlichen Integration der Märkte bestehen bleiben.<sup>9</sup> Hier können institutionelle Anleger eine wesentliche Rolle übernehmen, insbesondere solche, die über Möglichkeiten und Ressourcen verfügen, die Informationsbarrieren zu überwinden.

8 Siehe C. M. Buch, Information or regulation: What drives the international activities of commercial banks?, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 35, 2003, S. 851-869.

9 Siehe A. N. Berger, R. DeYoung, H. Genay und G. F. Udell, Globalization of financial institutions: Evidence from cross-border banking performance, in: Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Bd. 3, 2000, S. 23-158, und A. N. Berger, R. De Young und G. F. Udell, Efficiency barriers to the consolidation of the European financial services industry, in: European Financial Management, Bd. 7, 2001, S. 117-130.

## KASTEN

### HINDERNISSE FÜR GRENZÜBERSCHREITENDE FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen können sowohl während der Transaktionsphase als auch im Anschluss daran, wenn die erwarteten betrieblichen Synergien zum Tragen kommen, eine Herausforderung darstellen. Mehrere wichtige Faktoren, die sich auf diesen Prozess auswirken, liegen außer Reichweite der Behörden. So gehören zu den Hindernissen grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen etwa die geografische Entfernung, kulturelle und sprachliche Unterschiede, Marktdifferenzen sowie divergierende Konsumgewohnheiten. Durch eine Verbesserung des politischen Rahmens für die länderübergreifende Bankenkonsolidierung können jedoch auch die Behörden einen Beitrag leisten, indem sie aufsichtliche, rechtliche und steuerliche Hindernisse, die mögliche Käufer abschrecken könnten, abbauen.<sup>1</sup>

Aufsichtsrechtliche Hemmnisse für grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen bestehen bezüglich des aufsichtlichen Genehmigungsverfahrens von Übernahmen und hinsichtlich der verschiedenen aufsichtsrechtlichen Regelungen für international agierende Banken. Diese beiden Problemfelder sind auf EU-Ebene zunehmend ins Blickfeld gerückt. Im September 2007 trat die Richtlinie 2007/44/EG zur Verbesserung der Rechtssicherheit, Klarheit und Transparenz des aufsichtlichen Genehmigungsverfahrens für Übernahmen im Finanzsektor in Kraft, deren Bestimmungen die EU-Mitgliedstaaten bis zum 21. März 2009 erfüllen müssen.<sup>2</sup> Darüber hinaus sind bei der Konvergenz und Kooperation im aufsichtlichen Bereich durch die Verabschiedung des

1 Siehe EZB, Financial integration in Europe, 2007.

2 Siehe S. Kerjean, The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law, Legal Working Paper Nr. 6 der EZB, 2008.

überarbeiteten Regelwerks für die Kooperation zwischen Herkunfts- und Aufnahmeland im Rahmen der Eigenkapitalrichtlinie sowie durch die betreffende Arbeit des Ausschusses der europäischen Bankaufsichtsbehörden Fortschritte erzielt worden. Von der gegenwärtig stattfindenden Überarbeitung des Lamfalussy-Verfahrens werden weitere Impulse erwartet.

Rechtliche Hindernisse stehen mit der Unvereinbarkeit des nationalen Unternehmensrechts der einzelnen Länder, das grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen behindern oder gar unmöglich machen kann, sowie mit einer unzureichenden rechtlichen Harmonisierung im Zusammenhang; dieser letzte Punkt kann in zweierlei Hinsicht Konsequenzen haben. Unterschiedliche Kundenschutz-, Haftungs- und Insolvenzregelungen verhindern beispielsweise die länderübergreifende Standardisierung der Produkte und entsprechenden IT-Systeme, wovon insbesondere die Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft betroffen sind. Außerdem könnte sich eine unzureichende rechtliche Harmonisierung auf Unternehmensumstrukturierungen und insbesondere auf die Umwandlung ausländischer Tochtergesellschaften in Niederlassungen auswirken. Die Unvereinbarkeit des nationalen Unternehmensrechts der einzelnen Mitgliedstaaten dürfte sich durch die vollständige Umsetzung der Richtlinie 2005/56/EG über grenzüberschreitende Fusionen verringern. Im Statut der Europäischen Gesellschaft schließlich ist ein Rechtsrahmen für Unternehmensumstrukturierungen enthalten; die Marktteilnehmer haben jedoch darauf hingewiesen, dass sich mit dieser Rechtsform eine Reihe praktischer Probleme ergibt, sodass sie bislang nur in sehr begrenztem Umfang als Unternehmensform gewählt wird.

Steuerliche Hindernisse ergeben sich aus Lücken oder einem Mangel an Klarheit im nationalen Steuerrecht, was die Behandlung grenzüberschreitender Fusions- und Übernahmetransaktionen, die mögliche Anwendung einer Exit Tax auf Veräußerungsgewinne und das für die Übertragung von Finanzvermögen geltende Mehrwertsteuerverfahren anbelangt. Zudem verhindert ein Mangel an Klarheit und Harmonisierung beispielsweise im Hinblick auf die Mehrwertsteuersätze für konzerninterne Dienstleistungen, Verrechnungspreise und die Behandlung länderübergreifender Verluste die operative Effizienz international agierender Banken. Was die Mehrwertsteuer anbelangt, so wurde von der Kommission eine Gesetzesinitiative in Form eines Vorschlags für eine Richtlinie des Rates zur Änderung der Richtlinie 2006/112/EG über das gemeinsame Mehrwertsteuersystem hinsichtlich der Behandlung von Versicherungs- und Finanzdienstleistungen<sup>3</sup> sowie der damit verbundenen Verordnung des Rates zur Festlegung von Durchführungsbestimmungen zur Richtlinie 2006/112/EG verabschiedet.<sup>4</sup> Die Richtlinie zielt darauf ab, die komplexen Mehrwertsteuerregelungen für Finanz- und Versicherungsdienstleistungen zu modernisieren und zu vereinfachen und damit an den EU-Märkten für diese Dienstleistungen hinsichtlich der Mehrwertsteuer Wettbewerbsgleichheit zu schaffen. Ein Ziel der oben genannten Vorschläge ist es, die Auswirkungen der versteckten Mehrwertsteuer in den Kosten der Versicherungs- und Finanzdienstleister zu verringern.

<sup>3</sup> KOM(2007) 747.

<sup>4</sup> KOM(2007) 746 endgültig.

### FUSIONS- UND ÜBERNAHMEAKTIVITÄTEN IM BANKENSEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Seit der Euro-Einführung hat es zahlreiche Bankfusionen und -übernahmen gegeben, wenngleich die Anzahl der Abschlüsse in den letzten Jahren etwas zurückgegangen ist (siehe

Tabelle 1). Wertmäßig war jedoch eine Zunahme der Fusionen und Übernahmen im Bankensektor zu verzeichnen, was sowohl auf die höhere Bewertung des Eigenkapitals der Banken als auch auf die Beteiligung größerer Kreditinstitute zurückzuführen ist.

**Tabelle 1 Fusionen und Übernahmen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets**

	2000-04	2005-08
Wert der Transaktionen (in Mrd €)	182	269
Anzahl der Transaktionen	485	274

Quellen: Zephyr, Bureau van Dijk und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Es werden alle Übernahmetransaktionen berücksichtigt, bei denen die übernehmende Bank einen Anteil von über 10 % am Eigenkapital der zu übernehmenden Bank erwirbt. Die Daten von 2008 beziehen sich auf die erste Jahreshälfte.

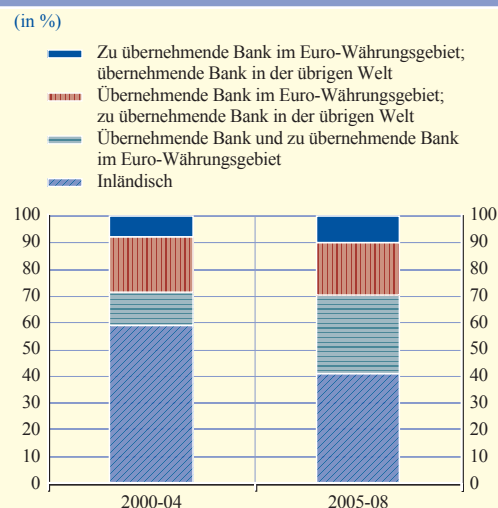
Was die geografische Verteilung der Fusionen und Übernahmen anbelangt, so haben die grenzüberschreitenden Transaktionen nicht nur stärker zugenommen als die inländischen, auch wertmäßig stiegen sie kräftiger an als inländische Abschlüsse (siehe Abbildung 1). Überdies ist der Anteil der grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen innerhalb des Euroraums (bei denen sowohl die übernehmenden als auch die zu übernehmenden Banken ihren Sitz jeweils in einem Land des Eurogebiets haben) am stärksten gewachsen; dies könnte auch das Ergebnis der Euro-Einführung und laufender politischer Bemühungen sein, Hindernisse für die Integration der Bankenmärkte in der Region zu beseitigen.

Es waren zudem nennenswerte grenzüberschreitende Fusions- und Übernahmeaktivitäten zwischen Banken des Euro-Währungsgebiets und solchen außerhalb des Euroraums zu beobachten. In den letzten Jahren kam es insbesondere zu umfangreichen Fusionen und Übernahmen, bei denen Banken im Euro-Währungsgebiet Kreditinstitute außerhalb des Euroraums erwarben oder bei denen Banken im Eurogebiet Übernahmeziel von Kreditinstituten außerhalb des Euroraums wurden.

### 3 TRENDS BEI DEN EIGENTUMSVERHÄLTNISSEN INSTITUTIONELLER ANLEGER IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In den Industrieländern halten die privaten Haushalte die Mehrheit ihrer Finanzaktiva indirekt über Finanzintermediäre. Nur in den Vereinigten Staaten machen direkt gehaltene Wertpapiere, insbesondere Aktien, einen bedeutenden Teil des Portfolios der privaten Haushalte aus. Unter den

**Abbildung 1 Inländische und grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets**



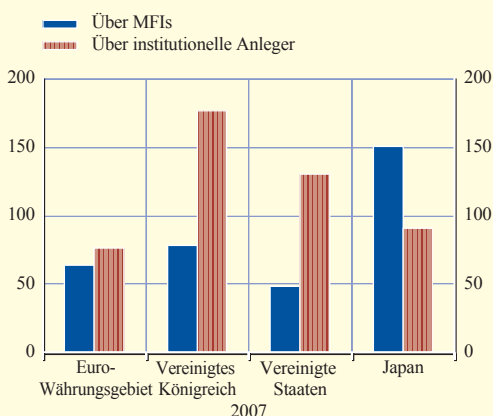
Quellen: Zephyr, Bureau van Dijk und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Inländische Transaktionen umfassen Fusionen und Übernahmen, bei denen die übernehmende Bank und die zu übernehmende Bank im selben Land des Euro-Währungsgebiets ansässig sind. Es werden alle Übernahmetransaktionen berücksichtigt, bei denen der Käufer einen Anteil von über 10 % am Eigenkapital der zu übernehmenden Bank erwirbt. Die Daten für 2008 beziehen sich auf die erste Jahreshälfte.

verschiedenen Intermediären sind es die MFIs (vorwiegend Banken), die im Vergleich zu den sonstigen Instituten einen größeren Teil dieser Mittel verwalten. Dennoch sind den institutionellen Anlegern trotz der Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern in den letzten Jahren kontinuierlich umfangreiche Mittel zugeflossen, die in den wichtigen Industrieländern in Relation zum BIP noch leicht gestiegen sind. So belief sich Ende 2007 der Wert der Finanzaktiva, die von den privaten Haushalten des Eurogebiets über Finanzintermediäre – sowohl MFIs als auch institutionelle Anleger – gehalten wurden, auf rund 140 % des BIP gegenüber 130 % Ende 1999.

Aus den jüngsten Daten geht hervor, dass knapp die Hälfte der gesamten Finanzaktiva im Eurogebiet über MFIs investiert wird, der Rest über institutionelle Anleger (siehe Abbildung 2). In den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich fließen den institutionellen Anlegern in Prozent des BIP deutlich mehr Mittel zu, hauptsächlich in Form von Investitionen in Pensionsfonds; dies ist vermutlich darauf zurückzu-

Abbildung 2 Von privaten Haushalten  
gehaltene Finanzaktiva

(in % des BIP)



Quellen: EZB, Eurostat, Bank von Japan und Federal Reserve Board.

Anmerkung: Die über MFIs gehaltenen Finanzaktiva umfassen Bargeld und Einlagen. Die über institutionelle Anleger gehaltenen Finanzaktiva umfassen Investmentzertifikate (Japan: Investment Trust Beneficiary Certificates und Trust Beneficiary Rights) sowie Rückstellungen bei Versicherungen und Pensionskassen.

führen, dass die gesetzlichen Altersversorgungssysteme dort anders geregelt sind als in den Ländern des Euroraums. Die privaten Haushalte in Japan halten verglichen mit anderen Industrieländern mehr Aktiva bei Banken, obwohl sie auch erhebliche Beträge in Versicherungen und Pensionsfonds investieren.

Die privaten Haushalte haben ebenso den Anteil ihrer über institutionelle Anleger in den Industrieländern investierten Finanzmittel erhöht. Dies dürfte allerdings eher auf signifikante Entwicklungen an den weltweiten Finanzmärkten zurückzuführen sein, die einen deutlichen Anstieg der angebotenen Produkte und Dienstleistungen mit sich gebracht haben. Gleichzeitig haben die globalen demografischen Trends – insbesondere die Bevölkerungsalterung in den Industrieländern – die staatlichen Sozialversicherungssysteme stark belastet und zu Rentenreformen geführt. Die daraus resultierenden Leistungskürzungen haben die Investitionen in private Pensionsfonds unterstützt. Dies war im Eurogebiet der Fall, wo der generelle Anstieg des den Investmentfonds zufließenden Kapitals darauf zurückzuführen ist, dass den Pensionsfonds mehr Mittel zur Verfügung standen, obwohl diese Branche in den meisten Ländern

nach wie vor unterentwickelt ist.<sup>10</sup> Dagegen ist der Prozentsatz der Aktiva, die über Investmentfonds investiert werden, seit 1999 in den verschiedenen Ländern des Eurogebiets zurückgegangen.

Aufgrund der Höhe der verwalteten Finanzmittel spielen die institutionellen Anleger eine Schlüsselrolle an den globalen Finanzmärkten. Sie halten in der Regel diversifizierte Portfolios, wobei die verschiedenen Typen von institutionellen Anlegern ihre Portfolios tendenziell unterschiedlich zusammenstellen, um beispielsweise wie im Fall der Pensions- und Investmentfonds unterschiedliche Investitionshorizonte zu berücksichtigen. Gleichzeitig unterscheiden sich die Portfoliostrategien auch von Land zu Land, was teilweise mit den jeweiligen regulatorischen Anforderungen zusammenhängt.

Im Allgemeinen legen institutionelle Anleger einen erheblichen Teil der Mittel in Anteilspapieren an. Die Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet haben den Anteil der in Dividendenwerten investierten Mittel in den letzten Jahren bis Ende 2007 auf fast 50 % erhöht. Dieser Prozentsatz ist nach wie vor erheblich niedriger als in den Vereinigten Staaten, aber höher als im Vereinigten Königreich, wo die Anlagen in Anteilspapieren seit 1999 erheblich zurückgegangen sind (siehe Abbildung 3). Allerdings gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern des Eurogebiets. Mit Ausnahme von Deutschland, Italien, Spanien und Portugal halten die Investmentfonds in den Ländern des Euroraums mehr als 40 % ihrer Portfolios in Anteilspapieren. Dieser Anteil beläuft sich auf über 60 % in Finnland und auf über 80 % in Slowenien.<sup>11</sup>

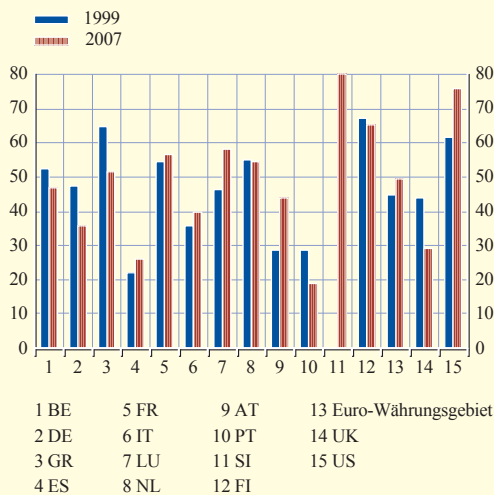
<sup>10</sup> Siehe EZB, Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen, Monatsbericht Oktober 2006.

<sup>11</sup> Diese Besonderheit Sloweniens resultiert aus der Umwandlung von drei Investmentgesellschaften in Aktienfonds, auf die Ende 2006 23 % der Gesamtaktiva der Investmentfonds des Landes entfielen. Siehe Banka Slovenije, Financial Stability Review, Mai 2007.



**Abbildung 3 Investmentfondsanteile in Form von Anteilsrechten**

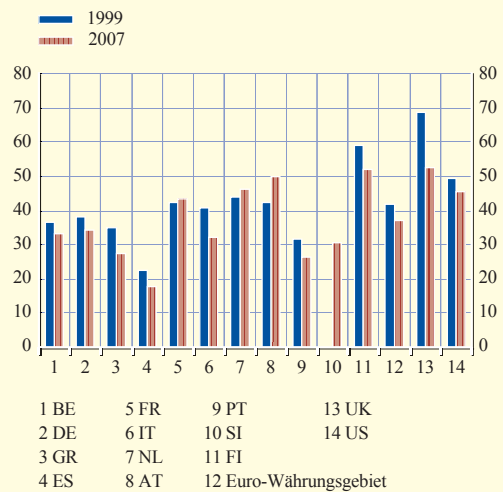
(in % des Gesamtvermögens)



Quellen: EZB, Bank of England und Federal Reserve Board.  
Anmerkung: Die Daten für die Länder des Euro-Währungsgebiets und das Vereinigte Königreich beziehen sich auf Bestände an Aktien, sonstigen Dividendenwerten und Beteiligungen, die auch Investmentzertifikate umfassen; die Daten für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf Unternehmensbeteiligungen.

**Abbildung 4 Von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltene Anteilsrechte**

(in % des Gesamtvermögens)



Quellen: EZB, Bank of England und Federal Reserve Board.  
Anmerkung: Die Daten für die Länder des Euro-Währungsgebiets und das Vereinigte Königreich beziehen sich auf Bestände an Aktien, sonstigen Dividendenwerten und Beteiligungen, die auch Investmentzertifikate umfassen; die Daten für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf Unternehmensbeteiligungen und Investmentzertifikate. Die jüngsten verfügbaren Daten für Finnland beziehen sich auf 2006. Für Luxemburg liegen keine Daten vor.

Die Unterschiede sind bei der Portfolioallokation von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) etwas weniger stark ausgeprägt; diese halten im Durchschnitt tendenziell weniger Anteilspapiere, was aufsichtsrechtliche Beschränkungen widerspiegelt. Im Euro-Währungsgebiet ist nur in Österreich, Finnland, Frankreich und den Niederlanden der Aktienanteil der Portfolios ähnlich hoch wie im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten, während in den anderen Ländern des Euroraums die Portfolios der Pensionsfonds tendenziell stärker nach Instrumentenart diversifiziert sind (siehe Abbildung 4).<sup>12</sup> Bei den Anlagen in Anteilspapieren durch VGPKs war 2007 im Vergleich zu 1999 ein leichter Rückgang zu verzeichnen.

Die sonstigen Finanzintermediäre (SFIs), bei denen es sich zum großen Teil um Investmentfonds handelt,<sup>13</sup> haben den in Aktien investierten Anteil ihrer Portfolios in den letzten Jahren zulasten von Investitionen in anderen Arten von Wertpapieren (hauptsächlich Anleihen) erhöht (siehe

Abbildung 5). Das niedrige Anleiherenditeniveau im gleichen Zeitraum dürfte diesen Trend beeinflussen und die Investmentfondsmanager dazu veranlassen haben, aggressivere Strategien zu verfolgen, insbesondere wenn sie sich per Saldo mit einem deutlichen Abzug von Kapital konfrontiert sahen. Die Investitionen von VGPKs in Anteilspapieren sind seit 1999 leicht zurückgegangen,

12 In einigen Ländern des Euroraums, insbesondere Österreich, überwiegen die von VGPKs gehaltenen Investmentzertifikate die anderen Kategorien von Beteiligungen.

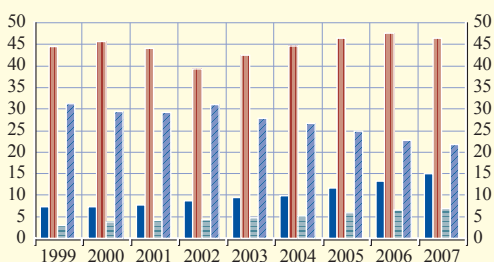
13 Die sonstigen Finanzintermediäre sind definiert als Kapitalgesellschaften oder Quasikapitalgesellschaften (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) wie Investmentfonds, deren Hauptfunktion in der finanziellen Mittlertätigkeit liegt und die zu diesem Zweck gegenüber anderen institutionellen Einheiten (ohne monetäre Finanzinstitute) Verbindlichkeiten (außer in Form von Zahlungsmitteln, Einlagen und/oder Einlagensubstituten) eingehen. Zu den SFIs zählen insbesondere Gesellschaften, die überwiegend im Bereich der langfristigen Finanzierung tätig sind, wie Finanzierungsleasinggesellschaften, eigens zur Haltung verbriefter Vermögenswerte geschaffene finanzielle Mantel-Kapitalgesellschaften, sonstige finanzielle Holdinggesellschaften, Wertpapierhändler und Derivatehändler (auf eigene Rechnung), Wagniskapital-Beteiligungsgesellschaften und Beteiligungskapitalgesellschaften. Siehe auch [http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/eea/EAA\\_Glossary.pdf](http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/eea/EAA_Glossary.pdf).



Abbildung 5 Portfolioallokation von SFIs im Euro-Währungsgebiet

(in % des Gesamtvermögens)

■ Bargeld und Einlagen  
■ Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen  
■ Investmentzertifikate  
■ Wertpapiere ohne Aktien



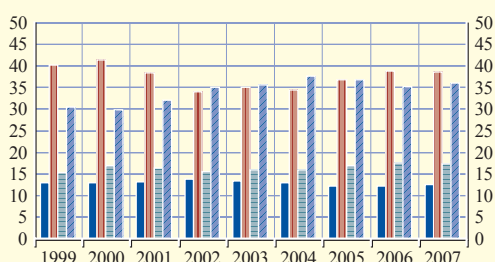
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Portfolioallokation bezieht sich auf die Bilanz der SFIs. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen umfassen auch Investmentzertifikate.

Abbildung 6 Portfolioallokation von VPGKs im Euro-Währungsgebiet

(in % des Gesamtvermögens)

■ Bargeld und Einlagen  
■ Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen  
■ Investmentzertifikate  
■ Wertpapiere ohne Aktien



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Portfolioallokation bezieht sich auf die Bilanz der VPGKs. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen umfassen auch Investmentzertifikate.

während die Investitionen in Wertpapieren im gleichen Zeitraum zugenommen haben (siehe Abbildung 6).

#### 4 BETEILIGUNG INSTITUTIONELLER ANLEGER, CORPORATE GOVERNANCE SOWIE FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

In den vorangegangenen Abschnitten wurde der Prozess der grenzüberschreitenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die zunehmende Bedeutung von institutionellen Investoren beschrieben. Im Folgenden wird die Beziehung zwischen der Beteiligung institutioneller Anleger, Corporate Governance und grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen analysiert.

##### CORPORATE GOVERNANCE UND ANTEILSBESITZ

Corporate Governance zielt darauf ab, mögliche Konflikte zwischen Anteilseignern und Unternehmensleitung sowie zwischen unterschiedlichen Gruppen von Anteilseignern zu vermeiden und auch zu bewältigen. Corporate Governance hängt mit den Hauptmerkmalen des jeweiligen Finanzsystems, wie beispielsweise dem Gesellschaftsrecht, zusammen, aber auch mit der Eigentümerstruktur von Unternehmen.

Ein wichtiger Faktor, der für die weltweit bestehenden Unterschiede in den Finanzstrukturen und in der Corporate Governance verantwortlich ist, ist die Konzentration des Anteilsbesitzes.<sup>14</sup> Wenn die Eigentumsrechte zu stark gestreut sind, kann das die Corporate Governance schwächen. Für Kleinaktionäre besteht kein Anreiz, ein Unternehmen zu überwachen, da sie von den positiven externen Effekten der Überwachung nicht profitieren, aber die damit verbundenen Kosten tragen müssen. Infolgedessen schwächt bei Publikumsgesellschaften das Fehlen eines gewissen Grades an Eigentumskonzentration tendenziell die Überwachungsanreize und führt so zu Agency-Problemen zwischen Eigentümern und Managern.<sup>15</sup> Große Investoren, für die stärkere Überwachungsanreize bestehen und die auch mehr Macht haben, stärken in der Regel die Corporate Governance, besonders in Systemen, in denen die gesetzlichen Regelungen den Kleinanlegern weniger Macht zugestehen. Im Eurogebiet werden zurzeit grundlegende Maßnahmen getroffen, um die Corporate-Governance-Mechanismen zu verbessern. Insbesondere ist hier die Richtlinie über die Ausübung von Aktionärsrechten in börsenno-

14 Siehe R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny, Corporate ownership around the world, in: Journal of Finance, Bd. 54 (2), 1999, S. 471-517.

15 Siehe J. Tirole, The theory of corporate finance, Princeton University Press, 2007.

tierten Gesellschaften zu nennen, die die Mitgliedstaaten bis Juli 2009 umsetzen müssen.<sup>16</sup>

Großaktionäre haben oft enge Beziehungen zur Unternehmensleitung und einen Anreiz, die Unternehmensaktivitäten zu überwachen. Allerdings sind ihre Interessen möglicherweise nicht immer mit denen der übrigen Anteilseigner identisch. Dies kann zu Interessenkonflikten zwischen den verschiedenen Gruppen von Anteilseignern führen, was auch die Unternehmenspolitik beeinflussen kann. Es gibt Hinweise darauf, dass Eigentumskonzentration und Rentabilität nicht immer positiv korrelieren.<sup>17</sup> So bietet ein höherer Aktienanteil einen stärkeren Anreiz zur Überwachung eines Unternehmens, aber wenn er zu hoch ist, kann es sein, dass die Großaktionäre Strategien verfolgen, die der einflussreichsten Person oder Gruppe zugute kommen (z. B. „Empire Building“ durch Fusionen und Übernahmen), aber möglicherweise für die anderen Anteilseigner nicht vorteilhaft sind.<sup>18</sup>

In diesem Zusammenhang scheint auch die Identität der Großaktionäre von Bedeutung zu sein: Es kann sich dabei um Familien, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Banken oder sogar den Staat handeln, aber auch um institutionelle Anleger, bei denen möglicherweise Interessenkonflikte auftreten und die andere Anlagehorizonte haben. Dies kann Auswirkungen auf die Unternehmensstrukturen, die Investitionsentscheidungen, die Dividendenpolitik und allgemeiner auf die Corporate Governance und die Art der Unternehmensführung haben. So kann bei Banken beispielsweise die Frage, ob der größte Anteilseigner eine nichtfinanzielle Kapitalgesellschaft oder ein institutioneller Anleger ist, für die Corporate Governance von Bedeutung sein. Eine nichtfinanzielle Kapitalgesellschaft könnte ihre enge Beziehung zum Bankmanagement ausnutzen, um in einer wirtschaftlichen Krise finanzielle Mittel zu erhalten, oder sich Änderungen in der Unternehmensleitung (z. B. einer grenzüberschreitenden Fusion oder Übernahme) widersetzen, um ihre enge Beziehungen aufrechtzuerhalten. Andererseits würde ein institutioneller Anleger versuchen, die höchstmögliche Eigenkapitalrendite zu erzielen, was für die Anteilseigner an sich günstig sein

kann, aber potenziell eine zu starke „Kurzfristorientierung“ für das Unternehmen mit sich bringt, was negative Auswirkungen auf dessen langfristige Rentabilität haben könnte.

### AUSWIRKUNGEN DER BETEILIGUNG INSTITUTIONELLER ANLEGER AUF DIE CORPORATE GOVERNANCE

Eine wichtige Entwicklung in der europäischen Finanzlandschaft ist die in jüngster Vergangenheit zunehmende Bedeutung institutioneller Anleger. Dies hat aus Sicht der Unternehmensfinanzierung mindestens zwei wichtige Konsequenzen. Erstens ermöglichen institutionelle Anleger durch den Kauf von Unternehmensanleihen und Aktien eine leichtere direkte Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften. Zweitens können sie durch umfangreiche Unternehmensbeteiligungen im Euro-Währungsgebiet Marktdisziplin erzeugen und das Verhalten von (finanziellen und nicht-finanziellen) Unternehmen beeinflussen.<sup>19</sup>

Wie bereits erwähnt, dürften vor allem Aktionäre mit einem großen Investitionsanteil – häufig institutionelle Anleger – eine Überwachungsfunktion im Hinblick auf börsennotierte Unternehmen

16 Richtlinie 2007/36/EG. Die wichtigsten Punkte dieser Richtlinie sind die Verkürzung der Mindestankündigungsfrist für die meisten Hauptversammlungen, bei denen die Aktionäre auch auf elektronischem Wege abstimmen können, von 21 auf 14 Tage; außerdem müssen die Abstimmungsergebnisse auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht werden. Die Richtlinie setzt auch Standards, indem den Aktionären das Recht gegeben wird, Fragen zu stellen und von den Unternehmen Antworten zu erhalten. Ferner gibt sie ihnen das Recht, neue Punkte auf die Tagesordnung der Hauptversammlung setzen zu lassen und Beschlussvorlagen zu Tagesordnungspunkten einzubringen. Schließlich verbietet die Richtlinie die Blockierung des Verkaufsrechts und schafft Einschränkungen bei der Stimmrechtsvertretung ab.

17 Siehe A. Shleifer und R. W. Vishny, Large shareholders and corporate control, in: Journal of Political Economy, Bd. 94, 1986, S. 461-488.

18 Ein einflussreicher Großaktionär kann Direktoren und Geschäftsführer ernennen und größere Unternehmensentscheidungen treffen, die normalerweise die Genehmigung eines bestimmten Prozentsatzes der Anteilseigner erfordern.

19 Anzumerken ist, dass diese Marktdisziplin nicht nur für nichtfinanzielle Unternehmen gilt, sondern auch auf finanzielle Unternehmen (z. B. Banken) selbst angewandt werden kann.

wahrnehmen.<sup>20</sup> In diesen Unternehmen findet eine wirksame Übertragung der Entscheidungsbefugnisse durch die Aktionäre auf die Führungskräfte statt, deren Interessen sich von denen der Anteilseigner unterscheiden können. Der Vorstand und der Aufsichtsrat spielen eine bedeutende Rolle bei der Eindämmung solcher Agency-Probleme, die sich aus der Treuhänderpflicht gegenüber den Aktionären ergeben, welche auch die Einstellung, Entlassung, Abfindung und Überwachung der Führungsspitze umfasst. Kommen diese beiden Organe ihren Aufgaben nicht nach, könnten die Aktionäre aktiv werden.

Die Tatsache, dass Stammaktien am Markt gehandelt werden, kann zunächst Abhilfe schaffen, wenn die aktuelle Unternehmensleitung suboptimal arbeitet. Gerade weil Anleger ihre Aktien an den Meistbietenden verkaufen können, gibt es einen Markt für Unternehmensübernahmen (einen „Markt für Unternehmenskontrolle“), der es konkurrierenden Führungsteams sowie aktiven Anlegern ermöglicht, die Kontrolle über ein Unternehmen zu erlangen, wodurch eine ineffektive Unternehmensführung vermieden wird. Der Aktienmarkt übt jedoch selbst in Fällen, in denen es keine Bieter zu geben scheint, eine inhärente Überwachungsfunktion aus, die die Unternehmensleitung zwingt, Entscheidungen zu treffen, die den Eigenkapitalwert des Unternehmens steigern.<sup>21</sup>

Sind die Anleger mit bestimmten Aspekten der Leitung und der Aktivitäten des Unternehmens unzufrieden, können sie versuchen, Änderungen mit oder ohne Führungswechsel durchzusetzen. Im ersten Fall würde dies durch eine Fusion oder Übernahme geschehen. Die ursprünglichen Aktienkäufe und die anschließenden Halte- oder Verkaufsentscheidungen geben Aufschluss über die Einschätzung der Aktionäre bezüglich des Unternehmenserfolgs. Im Extremfall lösen die Anleger Übernahmen oder Leveraged Buy-Outs aus, die grundlegende Unternehmensumstrukturierungen herbeiführen sollen. Zwischen diesen Extremen liegen noch andere Möglichkeiten, z. B. dass Großaktionäre Minderheitsbeteiligungen mit der Absicht erwerben, die Entscheidungen der Unternehmensleitung zu beeinflussen. Unzufriedene

Aktionäre können auch einfach „mit den Füßen abstimmen“, indem sie ihre Aktien verkaufen. Theoretische Überlegungen und empirische Belege zeigen, dass der Verkauf von Aktien zwar eine disziplinierende Wirkung auf die Unternehmen hat, aber auch zu Umstrukturierungen in der Unternehmensleitung führen kann.<sup>22</sup>

Die Rolle institutioneller Anleger und die Art, wie sie aktiv werden, sind Gegenstand zahlreicher empirischer Studien. Erstens sammeln institutionelle Anleger eher die Stimmen anderer Aktionäre und drängen auf Reformen der Corporate Governance.<sup>23</sup> Haben institutionelle Anleger zum Beispiel eine größere Beteiligung an einem Unternehmen, so erhalten die von den Aktionären unterbreiteten Vorschläge zur Unternehmensführung tendenziell mehr Stimmen. In ähnlicher Weise sind aktive Aktionäre von Pensionsfonds anscheinend erfolgreicher bei der Überwachung und Durchsetzung von Änderungen in den Unter-

20 Siehe etwa M. C. Jensen und W. H. Meckling, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, in: Journal of Financial Economics, Bd. 3, 1976, S. 305-360. Siehe auch J. A. Brickley, R. C. Lease und C. W. Smith, Ownership structure and voting on antitakeover amendments, in: Journal of Financial Economics, Bd. 20, 1988, S. 267-291; G. A. Jarrell und A. B. Poulsen, Shark repellents and stock prices: The effects of antitakeover amendments since 1980, in: Journal of Financial Economics, Bd. 19, 1987, S. 127-168; B. Holmstrom und S. N. Kaplan, Corporate governance and merger activity in the United States: Making sense of the 1980s and 1990s, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 15, 2000, S. 121-144; G. B. Gorton und M. Kahl, Blockholder identity, equity ownership structures, and hostile takeovers, NBER Working Paper Nr. W7123, 2006; und A. R. Admati, P. Pfleiderer und J. Zechner, Large shareholder activism, risk sharing, and financial market equilibrium, in: Journal of Political Economy, Bd. 102, 1994, S. 1097-1130.

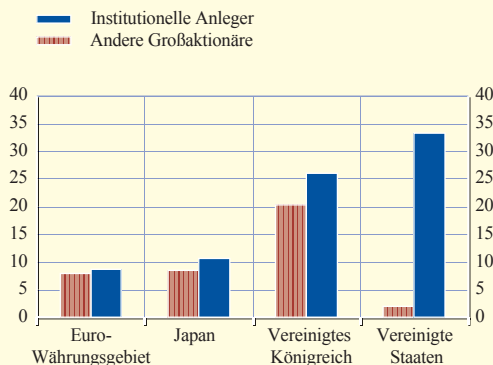
21 B. Holmstrom und J. Tirole, Market liquidity and performance monitoring, in: Journal of Political Economy, Bd. 101, Nr. 4, 1993, S. 678-709, argumentieren, dass sich die Managementleistung am verlässlichsten am Aktienmarkt überwachen lässt, da die Aktienkurse eine Reihe von Informationen zur künftigen Wertentwicklung enthalten, die in den Jahresabschlüssen allein nicht zu finden sind. Siehe auch E. Fama und M. Jensen, Separation of ownership and control, in: Journal of Law and Economics, 1983, S. 301-325.

22 Analysen zu den Auswirkungen von Aktienverkäufen auf die Corporate Governance finden sich in A. R. Admati und P. Pfleiderer, The Wall Street walk as a form of shareholder activism, Stanford University working paper, 2005, und R. Parrino, R. W. Sias und L. T. Starks, Voting with their feet: Institutional ownership changes around forced CEO turnover, in: Journal of Financial Economics, Bd. 68, 2003, S. 3-46. Siehe auch A. Hirschman, Exit, voice and loyalty: responses to decline in firms, organizations, and states, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1971.

23 Siehe S. L. Gillan und L. T. Starks, Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors, in: Journal of Financial Economics, Bd. 57, 2000, S. 275-305.

**Abbildung 7 Institutionelle Anleger als Großaktionäre großer Banken**

(in % der gesamten Aktien)

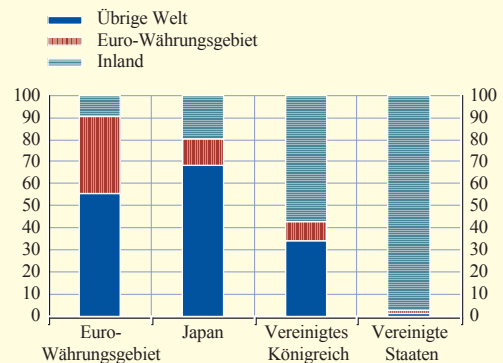


Quelle: Reuters.

Anmerkungen: Die Angaben beziehen sich auf die drei größten Banken gemessen an der Marktkapitalisierung im Jahr 2008. Die Aktionärsrechte entsprechen der kumulierten Summe der den größten Anlegern jeder Bank zustehenden Rechte. Die Daten beziehen sich auf die 20 größten Anleger unter den Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften und die 30 größten Anleger im Investmentfondssektor; die Angaben zu den nichtinstitutionellen Anlegern beziehen sich auf die fünf größten Aktionäre. Die Indikatoren für die jeweiligen Regionen werden als Durchschnitt der Aktionärsrechte der einzelnen Anlegergruppen im Bankensektor insgesamt berechnet.

**Abbildung 8 Inländische und ausländische institutionelle Anleger als Aktionäre großer Banken**

(in %)



Quelle: Reuters.

Anmerkungen: Die Angaben beziehen sich auf die drei größten Banken gemessen an der Marktkapitalisierung im Jahr 2008. Die Aktionärsrechte entsprechen der kumulierten Summe der Rechte der größten Anleger je Bank. Die Indikatoren für die jeweiligen Regionen werden als Durchschnitt inländischer bzw. ausländischer Gebietsansässigkeit der 20 größten Anleger bei Banken und Versicherungsgesellschaften und der 30 größten Anleger im Investmentfondssektor berechnet.

nehmen.<sup>24</sup> Zweitens scheint es einen Zusammenhang zwischen institutionellen Anlegern und der Lohn- und Gehaltspolitik zu geben. So lassen empirische Untersuchungen darauf schließen, dass die Entlohnung von Führungskräften stärker von der Leistung abhängt, wenn institutionelle Anleger an einem Unternehmen beteiligt sind, und auch die Gehälter geringer ausfallen können.<sup>25</sup>

Außerdem scheint die Beteiligung institutioneller Anleger, die Wahrscheinlichkeit von Fusionen und Übernahmen zu beeinflussen. Unternehmen mit einer größeren Anzahl an institutionellen Aktionären entscheiden sich weniger häufig für Maßnahmen zur Verhinderung von Übernahmen.<sup>26</sup> Darüber hinaus können sich verschiedene Arten institutioneller Anleger (z. B. mit unterschiedlichen Anlagehorizonten) im Fusions- und Übernahmeprozess unterschiedlich auswirken. Unternehmen, deren Anteilseigner vorwiegend einen kurzfristigen Anlagehorizont aufweisen, haben größere Chancen, ein Übernahmeangebot zu erhalten.<sup>27</sup>

## INSTITUTIONELLE ANTEILSEIGNER VON BANKEN

Da es immer mehr institutionelle Anleger gibt, werden sie auch zu bedeutenden Aktionären der Banken (siehe Abbildung 7) und können somit Unternehmensentscheidungen und die Corporate Governance stärker beeinflussen. Letzteres dürfte in Systemen, in denen die Aktionärsrechte noch nicht so umfassend geregelt sind, besonders wichtig sein.<sup>28</sup>

Der Einfluss institutioneller Anleger auf die Corporate Governance kann im Bankwesen größer

24 Allgemeine Evidenz hierfür findet sich etwa in: D. Del Guercio und J. Hawkins, The motivation and impact of pension fund activism, in: Journal of Financial Economics, Bd. 52, 1999, S. 193-340.

25 Siehe beispielsweise J. C. Hartzell und L. T. Starks, Institutional investors and executive compensation, in: The Journal of Finance, Bd. 58, 2003, S. 2351-2374.

26 Siehe J. A. Brickley, R. C. Lease und C. W. Smith, Ownership structure and voting on antitakeover amendments, in: Journal of Financial Economics, Bd. 20, 1988, S. 267-291, und G. A. Jarrell und A. B. Poulsen, Shark repellents and stock prices: the effects of antitakeover amendments since 1980, in: Journal of Financial Economics, Bd. 19, 1987, S. 127-168.

27 Siehe P. Matos, J.-M. Gaspar und M. Massa, Shareholder investment horizon and the market for corporate control, in: Journal of Financial Economics, Bd. 76, Nr. 1, 2005, S. 135-165.

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

sein als in anderen Branchen, da für Bankgläubiger (darunter häufig viele kleine Einleger) häufig kein großer Anreiz besteht, die Banken zu überwachen. Dagegen besitzen institutionelle Anleger den Anreiz und die Macht, die Corporate Governance von Banken zu stärken.<sup>29</sup>

Darüber hinaus nimmt die Bedeutung ausländischer institutioneller Anleger als Aktionäre bei den Banken mit der größten Marktkapitalisierung im Euroraum zu (siehe Abbildung 8). Tatsächlich stammen die institutionellen Anteilseigner dieser Banken überwiegend aus dem Ausland und in bedeutendem Maße aus den anderen Euro-Ländern. Ein ähnliches Bild zeigt sich in Japan. Auch dort stammt die Mehrheit der größten institutionellen Aktionäre aus dem Ausland. Im Vereinigten Königreich dagegen gibt es bei den Großbanken mehr inländische als ausländische institutionelle Anteilseigner. Die Großbanken in den Vereinigten Staaten locken ebenfalls fast ausschließlich inländische institutionelle Anleger an, was deren Bedeutung und Größe im US-Finanzsystem widerspiegelt.

Des Weiteren wirkt sich auch die Nationalität der Anleger auf die Überwachung der Bankgeschäfte aus. Ausländische Anleger a) ziehen möglicherweise keinen so großen Nutzen aus (inländischen) politischen Maßnahmen (z. B. Rettungsmaßnahmen bei zu hoher Risikobereitschaft der Banken) oder b) könnten weniger enge Beziehungen zu den heimischen Unternehmen haben; folglich dürften inländische institutionelle Vermögensverwalter eher Geschäftsbeziehungen mit heimischen Unternehmen unterhalten und etablierten Firmen wohlwollender gegenüberstehen als ausländische Finanzmanager.<sup>30</sup> Außerdem werden institutionelle Anleger nicht unabhängig vom Bankmanagement handeln, wenn sie umfangreiche Beteiligungen an den verbundenen Banken haben. Dadurch schwächen sie die Corporate Governance. Im Gegensatz dazu sind ausländische institutionelle Anleger tendenziell unabhängiger Aktionäre und stärken dadurch möglicherweise die Corporate Governance.

## INSTITUTIONELLE ANTEILSEIGNER SOWIE GRENZÜBERSCHREITENDE FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

Die Beteiligung ausländischer institutioneller Anteilseigner und grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen sind wichtige Mechanismen der Finanzintegration. Einen Teil des Vermögens in Anlageformen mit unterschiedlichen Risikokennmerkmalen im Ausland anzulegen, ist eine gute Möglichkeit, um eine bessere Risikostreuung zu erzielen und somit die Wohlfahrt zu erhöhen. Dies erreichen die Verbraucher üblicherweise durch institutionelle Vermögensverwalter (d. h. ausländische institutionelle Anteilseigner). Wie bereits dargelegt, geht die sinkende Tendenz, in heimische Finanzaktiva zu investieren, mit der wachsenden Bedeutung der institutionellen Anleger einher.<sup>31</sup> Der fortschreitende Rückgang dieses „Home Bias“ und die zunehmenden Wertpapieranlagen im Ausland fördern die Finanzintegration.

Ausländische institutionelle Eigentümer und grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen können sich im Prinzip als wichtige Mechanismen der Finanzintegration ergänzen oder aber ersetzen. Einerseits könnte die Präsenz ausländischer Investoren als Aktionäre von Unternehmen die Notwendigkeit von Übernahmen im Ausland

29 C. Hadlock, J. Houston und M. Ryngaert, The role of managerial incentives in bank acquisitions, in: *Journal of Banking and Finance*, Bd. 23, 1999, S. 221-249, bestätigen, dass Banken mit einer höheren Beteiligung der Unternehmensleitung weniger häufig übernommen werden, während Y. Brook, R. Hendershott, und D. Lee in ihrem Aufsatz „Corporate governance and recent consolidation in the banking industry“ in: *Journal of Corporate Finance*, Bd. 6, 2000, S. 141-164, zu dem Schluss kommen, dass ein höherer Anteil externer Großaktionäre und ein unabhängiger Vorstand und Aufsichtsrat die Wahrscheinlichkeit einer Bankübernahme erhöht.

30 Siehe S. L. Gillan und L. T. Starks, Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors, in: *Journal of Financial Economics*, Bd. 57, 2000, S. 275-305; G. F. Davis und E. H. Kim, Business ties and proxy voting by mutual funds, in: *Journal of Financial Economics*, 2007, S. 552-570; und M. Ferreira und P. Matos, The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world, in: *Journal of Financial Economics*, Bd. 88, 2008, S. 499-533.

31 Der Fachliteratur zum Home Bias zufolge bewirken Informationsbeschränkungen oder Informationsasymmetrien, dass die Investoren einen zu großen Teil ihrer Portfolios in inländischen Aktien anlegen und zu wenig in internationalen Aktien. Siehe beispielsweise R. Stulz, M. Dahlquist, L. Pinkowitz und R. Williamson, Corporate governance, investor protection, and the home bias, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Bd. 38, Nr. 1, 2003, S. 87-110.



verringern, da die Unternehmen dann sogar an den heimischen Märkten Zugang zu internationaler Finanzierung haben. Dieser Argumentation zufolge könnte die internationale Portfoliodiversifizierung der Anleger eine Internationalisierung der Unternehmen ersetzen. Andererseits könnte eine größere Präsenz ausländischer Anleger, die die Märkte im Ausland besser kennen, eine Zunahme grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen bewirken, da sich hierdurch die Informationsbarrieren zwischen Unternehmen aus verschiedenen Ländern und Märkten verringern würden.

Institutionelle Anleger, vor allem jene, die auf internationaler Ebene aktiv sind, können grenzüberschreitende Bankfusionen und -übernahmen begünstigen, indem sie durch ihre Kenntnisse der ausländischen Märkte zwischen den Banken Brücken schlagen. Ausländische institutionelle Investoren sind auf internationaler Ebene allgemein sehr aktiv und besitzen daher eine bessere Kenntnis der verschiedenen Bankenmärkte. Wie bereits erwähnt sind die Informationsbarrieren an den Bankenmärkten hoch, da das Bankgewerbe im Vergleich zu anderen Sektoren intransparenter ist. Daher dürften grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen bei Banken schwieriger sein. Dies würde erklären, warum es weniger grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Bankensektor gibt als in den nichtfinanziellen Sektoren. Institutionelle Anleger, die an den internationalen Märkten tätig sind, können durch ihre Fähigkeit der Unternehmensüberwachung und ihre Kenntnisse als globale Investoren zu einem Abbau dieser Informationsbarrieren beitragen.

Ein weiterer Grund für den großen Einfluss ausländischer institutioneller Anleger auf grenzüberschreitende Geschäfte könnte darin liegen, dass inländische Anleger grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen eventuell nur zurückhaltend unterstützen. So könnten inländische, mit den heimischen Banken verbundene institutionelle Anleger versuchen, grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen zu verhindern, wenn diese den Wettbewerb zwischen den Banken erhöhen würden und sie befürchten müssten, durch den verstärkten Wettbewerb Gewinneinbußen zu erlei-

den. In ähnlicher Weise können auch inländische nichtfinanzielle Großaktionäre versuchen, derartige Geschäfte aus Angst vor einem Verlust der Beziehungen mit der Bank zu blockieren.

Eine einfache ökonomische Analyse von Fusionen und Übernahmen, an denen Banken des Euroraums zwischen 2002 und 2006 beteiligt waren, deutet darauf hin, dass der Anteil ausländischer institutioneller Beteiligungen an einer Bank die Wahrscheinlichkeit einer grenzüberschreitenden Fusion oder Übernahme beeinflusst (siehe Tabelle 2). Banken mit einem höheren Anteil ausländischer institutioneller Anleger sind (sowohl als Käufer als auch als Übernahmekandidaten) häufiger an grenzüberschreitenden als an nationalen Fusionen und Übernahmen beteiligt. Im Gegensatz dazu scheinen inländische institutionelle Beteiligungen keinen Einfluss darauf zu haben, ob grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen stattfinden oder nicht.<sup>32</sup>

Diese Ergebnisse haben einige Implikationen für die Finanzmarktintegration und -regulierung. Ein für ausländische institutionelle Anteilseigner günstiges Umfeld (sowohl in Bezug auf das Halten von Aktien als auch auf „aktivistische“ Anleger) könnte durch grenzüberschreitende Fusionen

<sup>32</sup> Die Einbeziehung verschiedener Kontrollvariablen wie Bankmerkmalen (z. B. Bankgröße, Eigenkapital, Liquidität, Risiko, Ertragsentwicklung und Präsenz an Auslandsmärkten), Spezialbanken wie Privat-, Investment- und Hypothekenbanken, Variablen der Eigentümerdispersion, Länder- und Zeiteffekten sowie Ländervariablen, die dem Rechtssystem und der Bankenregulierung Rechnung tragen, wirkt sich auf diese Ergebnisse nicht aus. Die Ergebnisse beziehen sich ausschließlich auf Fusionen und Übernahmen, bei denen alle beteiligten Banken dem Euroraum angehören. Allerdings werden ähnliche Resultate erzielt, wenn man die Stichprobe auf die OECD-Länder ausweitet. Andere Forschungsarbeiten liefern Evidenz dafür, dass ausländische institutionelle Anteilseigner zu einem Anstieg grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen bei nichtfinanziellen Unternehmen führen könnten, während weitere Variablen wie das gesellschaftsrechtliche Umfeld eine wichtige, wenngleich kleinere Rolle bei Fusionen und Übernahmen spielen (M. Ferreira, M. Massa und P. Matos, Shareholders at the gate? Cross-country evidence on the role of institutional investors in mergers and acquisitions, INSEAD Working Paper, 2007). Es gibt jedoch auch Hinweise darauf, dass sich die Übernahmeziele im Durchschnitt in Ländern mit einem schlechteren Anlegerschutz befinden als die Käufer; dies lässt auf eine Konvergenz der Corporate-Governance-Standards schließen (siehe S. Rossi und P. Volpin, Cross-country determinants of mergers and acquisitions, in: Journal of Financial Economics, Bd. 74, 2004, S. 277-304; und A. Bris und C. Cabolis, The value of investor protection: Firm evidence from cross border mergers, in: Review of Financial Studies, 2008, S. 605-648).



**Tabelle 2 Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen von Banken und institutionelles Eigentum**

Größe der zu übernehmenden Bank	-0,210
Größe der übernehmenden Bank	-0,010
Anteil inländischer institutioneller Anleger an der zu übernehmenden Bank	-0,240
Anteil ausländischer institutioneller Anleger an der zu übernehmenden Bank	0,130**
Anteil inländischer institutioneller Anleger an der übernehmenden Bank	0,039
Anteil ausländischer institutioneller Anleger an der übernehmenden Bank	0,100***
Korrigiertes R-Quadrat	0,320
Anzahl der Beobachtungen	22

Quellen: Zephyr, Osiris und Bankscope, Bureau van Dijk; EZB-Berechnungen.

Anmerkung: In der Tabelle sind die Ergebnisse einer ökonomischen Analyse dargestellt, in der eine Auswahl grenzüberschreitender und inländischer Bankenfusionen und -übernahmen untersucht wurde. Dazu wurde ein Probit-Modell verwendet, wobei die Auswahlvariable bei einer grenzüberschreitenden Fusion oder Übernahme den Wert 1 annimmt, während er bei einer inländischen Fusion oder Übernahme 0 ist. Als erklärende Variablen gehen ein Maß für den Anteil institutioneller Anleger und Indikatoren zur Bankgröße ein. Die Messgröße des Anteils institutioneller Anleger ist der Gesamtanteil institutioneller Anleger an der übernehmenden bzw. zu übernehmenden Bank, aufgeschlüsselt nach inländischen und ausländischen institutionellen Anlegern. Die Stichprobe enthält Fusionen und Übernahmen von Banken zwischen 2002 und 2006, bei denen sowohl die zu übernehmende als auch die übernehmende Bank zum Euro-Währungsgebiet gehören. Die Fusionen und Übernahmen wurden nach den folgenden Kriterien ausgewählt: a) Die Transaktion betrifft die Mehrheit der Aktien der zu übernehmenden Bank (der Anteil des Eigentums nach dem Geschäft liegt bei über 50 %) und b) das Geschäft wurde bis Ende 2006 abgeschlossen. Leveraged-Buyouts, Ausgliederungen, Rekapitalisierungen, Angebote des Rückkaufs eigener Aktien, Tauschangebote, Rückkäufe, Minderheitsbeteiligungen und Privatisierungen wurden in der Analyse nicht miteinbezogen. Ein positiver Koeffizient in der Tabelle bedeutet eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass eine Fusion und Übernahme grenzüberschreitend ist, während bei einem negativen Koeffizienten die Wahrscheinlichkeit größer ist, dass es sich um eine inländische Fusion und Übernahme handelt. Die Zeichen \*\*\* und \*\* bedeuten eine statistische Signifikanz von 1 % bzw. 5 %.

und Übernahmen die Finanzmarktintegration fördern. Dies ist umso wichtiger, als die rechtlichen Hindernisse zwischen den Euro-Ländern erheblich abgebaut worden sind und in erster Linie nur noch Informationsbarrieren bestehen. Außerdem erhöht eine Zunahme der grenzüberschreitenden Bankgeschäfte und ausländischen institutionellen Anleger die Wahrscheinlichkeit grenzüberschreitender und sektorübergreifender Ansteckungs- und Systemrisiken. Daher ist es wichtig, dass die Zusammenarbeit zwischen Aufsichts- und Regulierungsbehörden in Europa gemeinsamen, klar definierten Grundsätzen zum Krisenmanagement sowie eindeutigen Verfahren und praktischen Regelungen folgt, die eine zeitnahe und wirksame Reaktion gewährleisten.<sup>33</sup>

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In den vergangenen Jahren war im Euro-Währungsgebiet eine beachtliche Aktivität im Bereich der grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen von Banken zu beobachten. Zugleich entwickelten sich institutionelle Investoren – Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds – zu den bedeutendsten Verwaltern von Finanzmitteln privater Haushalte und zu wichtigen Aktionären von Unternehmen und Banken. Zwischen diesen beiden Phänomenen scheint eine Verbindung zu bestehen, denn institutionelle Eigentümer dürften die Fusions- und Übernahmeaktivität beeinflussen.

Die Ergebnisse der empirischen Analyse, die im letzten Teil dieses Aufsatzes dargelegt wurden, deuten darauf hin, dass institutionelle Eigentümer eine wichtige Rolle spielen und ausländische institutionelle Investoren als Aktionäre von Banken grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen im Bankenwesen begünstigen.

Die Finanzintegration ist ein sehr dynamischer Prozess, bei dem Marktentwicklungen und politische Maßnahmen eng ineinander greifen. Zwar kommt den Marktkräften bei der Schaffung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen eine zentrale Rolle zu, die politischen Entscheidungsträger können diese jedoch weiter unterstützen, indem sie angemessene Rahmenbedingungen für die grenzüberschreitende Expansion von Finanzinstituten und -aktivitäten schaffen.

In diesem Aufsatz wurden die Hindernisse für grenzüberschreitende Bankenfusionen und -übernahmen untersucht. Was das rechtliche und regulatorische Umfeld angeht, so sind die Barrieren im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren bereits deutlich reduziert worden. Was die Informationskosten betrifft, bestehen jedoch nach wie vor erhebliche Hemmnisse, die sich auf die Wahrscheinlichkeit von Fusionen und Übernahmen auswirken. Institutionelle Investoren, ins-

<sup>33</sup> Siehe Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability, Juni 2008.

besondere solche mit einem internationalen Profil, können einen positiven Einfluss haben, da sie zum Abbau von Informationsbarrieren beitragen und als Bindeglied zwischen Ländern und Unternehmen dienen. In diesem Zusammenhang kommt der Politik eine aktive Rolle bei der Beseitigung von Hindernissen für eine länderübergreifende Eigentümerstruktur der Banken zu. Bei diesen Hindernissen handelt es sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt in erster Linie um Informationsbarrieren. Die Aktivität im Bereich grenzüberschreitender Bankfusionen und -übernahmen dürfte auch in Zukunft hoch bleiben, was eine Stärkung der Kooperation unter den Finanzaufsichtsbehörden in Europa erforderlich macht.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

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

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB ([sdw.ecb.europa.eu](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 – Gesamtübersicht	<b>S60</b>
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	<b>S61</b>
7.3	Kapitalbilanz	<b>S63</b>
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	<b>S69</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 2008 – DER BEITRITT ZYPERNS UND MALTAS**

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

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

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





# 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 Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,2	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007 Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,4	4,48	4,13
Q2	2,3	10,0	10,0	-	10,5	17,7	4,86	4,73
Q3	.	.	.	-	.	.	4,98	4,34
2008 April	2,4	10,3	10,3	10,1	10,7	18,4	4,78	4,32
Mai	2,3	10,1	10,0	10,0	10,5	17,4	4,86	4,52
Juni	1,5	9,5	9,5	9,6	9,9	17,6	4,94	4,73
Juli	0,2	9,1	9,1	9,2	9,4	16,7	4,96	4,53
Aug.	0,2	8,9	8,8	.	8,8	.	4,97	4,34
Sept.	.	.	.	.	.	.	5,02	4,34

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,3
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2008 Q1	3,4	5,4	3,5	2,1	2,5	83,9	1,6	7,2
Q2	3,6	7,1	2,7	1,4	0,9	83,3	1,2	7,3
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 April	3,3	6,2	-	-	4,0	83,8	-	7,3
Mai	3,7	7,1	-	-	-0,4	-	-	7,3
Juni	4,0	8,1	-	-	-0,7	-	-	7,3
Juli	4,0	9,2	-	-	-1,8	82,7	-	7,3
Aug.	3,8	.	-	-	.	.	-	.
Sept.	3,6	.	-	-	.	.	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-22 <sup>4)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	40,5	55,6	-117,3	235,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q4	16,7	9,7	-4,3	-62,3	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-9,6	-2,9	-104,8	73,4	356,3	112,7	113,1	1,4976
Q2	-23,8	4,1	-54,3	70,5	353,9	115,7	115,7	1,5622
Q3	.	.	.	.	.	113,7	113,3	1,5050
2008 April	-6,8	4,2	-22,4	-3,7	348,7	116,0	116,1	1,5751
Mai	-17,8	-3,3	-8,8	22,2	349,2	115,5	115,5	1,5557
Juni	0,9	3,1	-23,1	51,9	353,9	115,4	115,4	1,5553
Juli	-0,2	0,9	-14,5	-4,6	355,6	115,8	115,5	1,5770
Aug.	.	.	.	.	350,8	113,5	113,2	1,4975
Sept.	.	.	.	.	.	111,6	111,3	1,4370

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

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

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	05. September 2008	12. September 2008	19. September 2008	26. September 2008
<b>Gold und Goldforderungen</b>	208 221	208 180	208 125	208 111
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	135 220	134 731	131 150	134 408
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	55 545	55 552	85 500	103 153
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	15 043	15 500	16 078	15 042
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	460 002	476 501	450 269	487 311
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	160 000	176 501	150 001	180 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	300 000	299 998	299 005	300 516
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1	0	1 260	6 788
Forderungen aus Margenausgleich	1	2	3	6
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	37 582	40 638	43 475	46 408
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	109 728	110 010	110 310	111 284
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	37 457	37 457	37 474	37 474
<b>Sonstige Aktiva</b>	382 221	379 157	378 204	375 357
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>1 441 019</b>	<b>1 457 726</b>	<b>1 460 585</b>	<b>1 518 548</b>

### 2. Passiva

	05. September 2008	12. September 2008	19. September 2008	26. September 2008
<b>Banknotenumlauf</b>	684 637	682 677	681 310	681 659
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	210 822	229 770	215 097	243 461
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserve Guthaben)	210 738	229 709	213 293	215 393
Einlagefazilität	81	55	1 801	28 059
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	3	6	3	9
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	140	141	142	318
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	68 458	67 450	54 424	62 326
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	78 980	78 334	108 386	127 464
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 335	1 037	1 528	2 136
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	17 329	17 237	15 261	16 068
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 120	5 120	5 120	5 120
<b>Sonstige Passiva</b>	150 158	151 918	155 271	155 952
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	152 364	152 364	152 364	152 364
<b>Kapital und Rücklagen</b>	71 676	71 678	71 682	71 680
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>1 441 639</b>	<b>1 460 207</b>	<b>1 434 957</b>	<b>1 449 139</b>

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**

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

Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität		
				Mengentender	Zinstender		Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz	Mindest-	Mindest-			
		Stand	Veränderung	Stand	Stand	Veränderung	Stand	Veränderung	
		1	2	3	4	5	6	7	
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	
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	

Quelle: EZB.

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

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)<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>								
2008	4. Juni	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
	11.	202 780	343	191 000	4,00	4,03	4,18	7
	18.	224 290	425	188 000	4,00	4,03	4,13	7
	25.	243 286	439	208 000	4,00	4,07	4,25	7
	2. Juli	254 664	433	154 500	4,00	4,10	4,15	7
	9.	263 642	400	175 000	4,25	4,32	4,37	7
	16.	265 931	440	155 000	4,25	4,34	4,36	7
	23.	268 193	461	175 500	4,25	4,35	4,38	7
	30.	247 409	430	166 000	4,25	4,38	4,42	7
	6. August	241 886	424	160 000	4,25	4,38	4,41	7
	13.	233 394	430	176 000	4,25	4,37	4,40	7
	20.	228 735	454	151 000	4,25	4,38	4,40	7
	27.	226 453	424	167 000	4,25	4,39	4,42	7
	3. September	226 254	411	160 000	4,25	4,39	4,41	7
	10.	223 273	422	176 500	4,25	4,39	4,41	7
	17.	328 662	533	150 000	4,25	4,53	4,58	7
	24.	334 044	506	180 000	4,25	4,73	4,78	7
	1. Oktober	228 012	419	190 000	4,25	4,65	4,96	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2008	3. April	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
	2. Mai	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
	22.	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
	29.	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91
	12. Juni	99 781	128	50 000	-	4,60	4,72	91
	26.	89 836	174	50 000	-	4,50	4,67	91
	10. Juli	74 579	141	25 000	-	4,93	5,03	182
	31.	107 684	189	50 000	-	4,70	4,76	91
	14. August	78 920	124	50 000	-	4,61	4,74	91
	28.	77 216	191	50 000	-	4,60	4,74	91
	11. September	69 500	114	50 000	-	4,45	4,66	91
	25.	154 577	246	50 000	-	4,98	5,11	84
	30.	141 683	210	120 000	-	4,36	4,88	38

#### 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		
2008	15. Januar	Hereinnahme von Termineinlagen	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
	12. Februar	Hereinnahme von Termineinlagen	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1
	11. März	Befristete Transaktion	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
	20.	Befristete Transaktion	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
	31.	Befristete Transaktion	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1
	15. April	Hereinnahme von Termineinlagen	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
	13. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	32 465	29	23 500	4,00	-	-	-	1
	10. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	1
	8. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	1
	12. August	Hereinnahme von Termineinlagen	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	1
	9. September	Hereinnahme von Termineinlagen	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	1
	15.	Befristete Transaktion	90 270	51	30 000	-	4,25	4,30	4,39	1
	16.	Befristete Transaktion	102 480	56	70 000	-	4,25	4,32	4,40	1
	18.	Befristete Transaktion	49 330	43	25 000	-	4,25	4,30	4,39	1
	24.	Befristete Transaktion	50 335	36	40 000	-	4,25	4,25	4,35	1

Quelle: EZB.

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

## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

### 1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per <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	
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1	
2008 April	17 956,0	9 762,0	856,2	2 135,6	1 562,3	3 640,0	
Mai	18 092,7	9 817,8	910,6	2 156,1	1 548,9	3 659,3	
Juni	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1	
Juli	18 037,4	9 827,2	938,2	2 175,7	1 407,4	3 688,9	

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15. Jan. <sup>3)</sup>	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12. Febr.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11. März	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15. April	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13. Mai	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10. Juni	207,3	208,1	0,8	0,0	4,17
8. Juli	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12. Aug.	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9. Sept.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7. Okt.	214,8	.	.	.	.

### 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	
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15. Jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12. Febr.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11. März	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15. April	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
13. Mai	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
10. Juni	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8. Juli	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12. Aug.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
9. Sept.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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

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



# 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 sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		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
<b>Eurosysteem</b>														
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	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q1	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
2008 April	2 012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
2008 Mai	2 009,4	934,9	18,8	0,7	915,4	280,0	236,3	2,4	41,3	-	16,5	376,6	16,0	385,4
2008 Juni	2 098,6	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
2008 Juli	2 098,8	1 004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	2 147,1	1 048,3	18,4	0,7	1 029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,9	956,1	10 159,8	5 789,0	3 880,9	1 194,1	949,8	1 737,0	93,5	1 296,2	4 872,9	206,0	2 192,4
2008 Q1	30 229,2	17 251,6	958,0	10 456,3	5 837,3	4 035,2	1 215,7	1 004,0	1 815,4	100,5	1 312,3	4 974,2	198,4	2 357,0
2008 April	30 533,1	17 439,2	971,0	10 533,1	5 935,2	4 096,1	1 224,2	1 032,0	1 839,9	99,8	1 371,9	5 075,5	199,1	2 251,4
2008 Mai	30 897,6	17 618,7	963,3	10 598,0	6 057,4	4 172,7	1 227,4	1 056,2	1 889,1	98,7	1 384,2	5 059,8	199,7	2 363,7
2008 Juni	30 739,7	17 633,5	975,7	10 659,0	5 998,7	4 181,5	1 217,4	1 075,2	1 888,9	98,3	1 308,3	4 894,0	201,4	2 422,8
2008 Juli	30 754,7	17 691,1	972,2	10 718,9	6 000,0	4 239,0	1 222,0	1 098,5	1 918,5	97,8	1 328,9	4 931,3	201,6	2 265,0
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	31 009,7	17 734,6	970,3	10 720,3	6 044,1	4 284,4	1 227,3	1 126,6	1 930,6	98,3	1 325,1	5 038,1	202,0	2 327,1

### 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 Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosysteem</b>											
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q1	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008 April	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
2008 Mai	2 009,4	692,8	656,3	44,4	25,0	586,9	-	0,1	239,1	95,6	325,5
2008 Juni	2 098,6	699,7	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008 Juli	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	2 147,1	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,8	178,8	252,7
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q1	30 229,2	-	15 299,2	139,6	9 010,7	6 148,8	843,0	4 683,6	1 713,7	4 763,7	2 926,1
2008 April	30 533,1	-	15 479,2	130,8	9 100,4	6 248,0	852,1	4 711,9	1 721,5	4 929,4	2 839,0
2008 Mai	30 897,6	-	15 653,5	129,7	9 171,8	6 352,1	854,8	4 793,6	1 727,8	4 967,2	2 900,6
2008 Juni	30 739,7	-	15 654,3	155,9	9 216,2	6 282,2	831,7	4 806,0	1 727,1	4 790,3	2 930,4
2008 Juli	30 754,7	-	15 644,6	119,6	9 232,4	6 292,6	840,7	4 852,5	1 748,5	4 829,8	2 838,5
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	31 009,7	-	15 724,3	119,3	9 255,5	6 349,6	855,5	4 877,1	1 753,2	4 935,7	2 863,9

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet 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 MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2006	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 330,8	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,3	5 246,5	221,1	2 473,5
2008 Q1	23 000,9	11 434,3	977,4	10 457,0	2 457,9	1 451,7	1 006,3	870,8	5 357,5	213,6	2 666,7
2008 April	23 185,5	11 523,5	989,8	10 533,7	2 493,8	1 459,3	1 034,5	925,7	5 450,8	215,1	2 576,6
2008 Mai	23 375,8	11 580,7	982,1	10 598,6	2 522,3	1 463,6	1 058,7	918,7	5 436,4	215,7	2 702,0
2008 Juni	23 310,0	11 653,9	994,2	10 659,7	2 529,8	1 452,1	1 077,7	861,0	5 275,4	217,3	2 772,6
2008 Juli	23 297,6	11 710,2	990,7	10 719,5	2 557,9	1 456,9	1 101,0	878,9	5 316,9	217,7	2 616,0
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	23 506,3	11 709,7	988,7	10 721,0	2 593,1	1 464,0	1 129,0	880,6	5 494,6	218,1	2 610,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 593,8	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,5	-0,5	495,4
2008 Q1	763,8	264,1	0,7	263,5	80,1	24,0	56,1	-9,3	261,3	-8,7	176,3
2008 Q2	346,9	231,4	16,7	214,6	88,7	14,0	74,7	-3,0	-72,8	3,6	99,0
2008 April	179,6	93,1	12,2	80,9	40,0	11,3	28,7	53,9	82,6	1,5	-91,4
2008 Mai	188,6	59,2	-7,7	66,9	32,4	8,6	23,8	-6,3	-21,0	0,6	123,8
2008 Juni	-21,4	79,0	12,2	66,9	16,3	-5,9	22,2	-50,5	-134,4	1,6	66,6
2008 Juli	-23,6	59,0	-3,5	62,6	23,5	1,0	22,5	19,2	31,8	0,4	-157,6
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	106,4	-13,1	-2,2	-10,8	27,3	3,0	24,3	1,1	18,9	0,4	71,7

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs 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- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2006	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 330,8	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 866,8	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,2
2008 Q1	23 000,9	632,9	200,0	9 031,5	742,2	2 828,0	1 502,5	4 834,0	3 242,0	-12,3
2008 April	23 185,5	641,3	197,7	9 123,5	752,0	2 830,9	1 496,6	5 010,7	3 158,7	-26,2
2008 Mai	23 375,8	645,7	174,1	9 196,8	755,8	2 863,2	1 484,9	5 062,8	3 226,2	-33,9
2008 Juni	23 310,0	652,1	211,1	9 240,8	733,1	2 876,8	1 504,8	4 889,0	3 256,6	-54,7
2008 Juli	23 297,6	658,7	180,9	9 249,9	742,6	2 894,3	1 525,6	4 931,9	3 164,0	-50,7
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	23 506,3	656,1	186,8	9 270,3	756,9	2 906,8	1 537,1	5 114,5	3 116,6	-39,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 593,8	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,2	163,1	778,8	467,6	-8,1
2008 Q1	763,8	-6,7	46,6	116,8	53,3	-12,2	22,3	344,6	137,6	61,5
2008 Q2	346,9	19,2	10,8	208,0	-8,7	53,3	22,3	56,0	23,2	-37,4
2008 April	179,6	8,5	-2,3	88,7	10,4	1,7	6,1	155,9	-73,7	-15,8
2008 Mai	188,6	4,4	-24,0	71,3	3,9	31,7	-7,6	48,8	66,0	-5,9
2008 Juni	-21,4	6,4	37,1	48,0	-23,1	19,9	23,8	-148,8	30,9	-15,7
2008 Juli	-23,6	6,6	-30,2	3,8	8,1	17,8	20,9	35,3	-90,8	4,8
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	106,4	-2,7	5,8	7,8	14,2	-6,8	11,0	23,0	62,4	-8,5

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

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

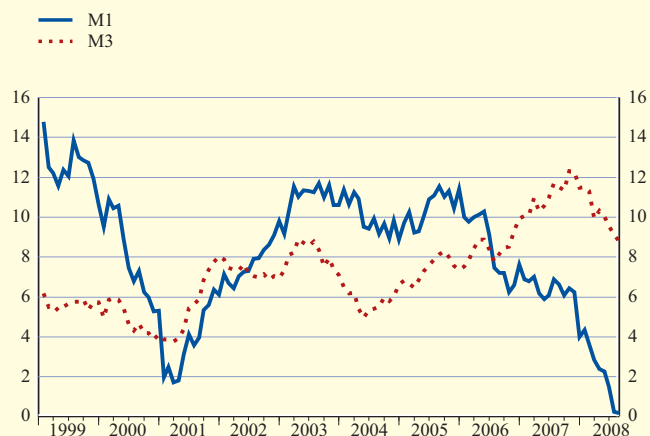
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M2				M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>
	M1		M2-M1		M3-M2						
	1	2	3	4	5						
<b>Bestände</b>											
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,5	7 740,6	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,2	8 649,6	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 176,4	627,1
2008 Q1	3 853,1	3 666,1	7 519,2	1 337,7	8 856,9	-	5 972,2	2 420,6	12 335,5	10 460,4	541,5
2008 April	3 839,1	3 767,9	7 607,0	1 335,7	8 942,8	-	6 002,6	2 434,6	12 424,5	10 524,0	473,2
2008 Mai	3 856,2	3 793,1	7 649,3	1 346,5	8 995,8	-	6 011,4	2 434,5	12 521,3	10 596,6	413,0
2008 Juni	3 841,6	3 828,7	7 670,4	1 356,8	9 027,1	-	6 024,2	2 430,3	12 558,6	10 630,6	377,8
2008 Juli	3 817,0	3 913,1	7 730,1	1 361,2	9 091,3	-	6 061,9	2 441,0	12 666,4	10 685,2	370,7
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	3 831,3	3 956,2	7 787,5	1 361,2	9 148,7	-	6 114,6	2 465,6	12 792,6	10 751,9	386,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	261,2	309,8	571,0	130,9	701,9	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007	147,4	523,4	670,8	219,9	890,7	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,7	13,1
2008 Q1	12,1	137,1	149,2	0,5	149,8	-	26,7	-7,9	281,0	251,0	-45,0
2008 Q2	-12,7	164,0	151,3	21,7	173,0	-	72,8	22,9	245,0	182,0	-155,4
2008 April	-14,7	101,0	86,3	-1,4	84,9	-	39,4	17,4	92,5	67,7	-58,2
2008 Mai	15,4	25,0	40,4	10,0	50,5	-	13,0	4,3	99,0	74,6	-63,5
2008 Juni	-13,4	38,0	24,5	13,0	37,5	-	20,3	1,2	53,4	39,7	-33,7
2008 Juli	-26,3	81,2	54,8	4,5	59,3	-	36,3	7,0	111,1	57,3	-9,3
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	10,2	37,1	47,3	0,8	48,1	-	29,8	20,2	109,5	54,4	16,7
<b>Wachstumsraten</b>											
2006 Dez.	7,6	11,7	9,4	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 Dez.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	13,1
2008 März	2,8	18,1	9,7	11,0	9,9	10,5	6,4	-1,9	12,3	10,9	-157,4
2008 April	2,4	19,8	10,3	10,5	10,3	10,1	6,4	-0,3	12,1	10,7	-186,1
2008 Mai	2,3	19,4	10,1	9,8	10,0	10,0	6,4	-1,9	12,0	10,5	-244,6
2008 Juni	1,5	19,0	9,5	9,8	9,5	9,6	5,7	-0,9	11,1	9,9	-288,1
2008 Juli	0,2	19,5	9,1	9,3	9,1	9,2	5,4	-0,1	11,0	9,4	-301,2
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	0,2	19,0	8,9	8,3	8,8	.	5,5	1,5	10,8	8,8	-250,0

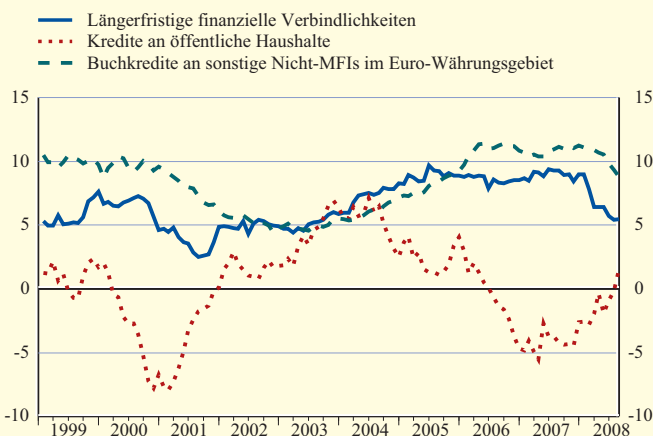
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

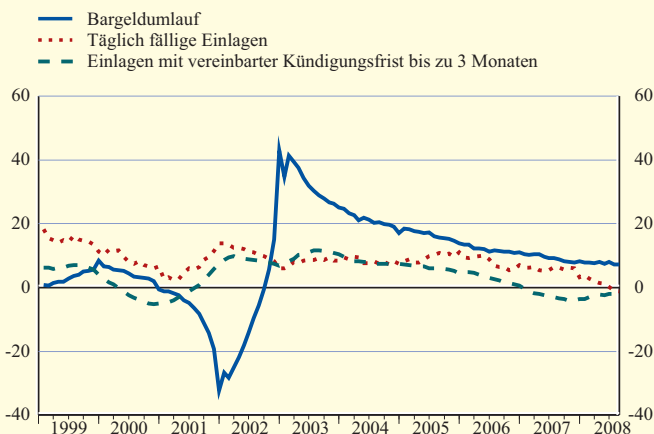
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>											
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,6	316,2	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q1	638,0	3 215,0	2 124,6	1 541,5	308,7	746,6	282,4	2 545,9	119,4	1 813,7	1 493,1
2008 April	644,8	3 194,4	2 224,8	1 543,1	323,7	743,8	268,2	2 562,8	118,7	1 817,9	1 503,1
2008 Mai	643,7	3 212,5	2 256,5	1 536,6	316,8	739,5	290,2	2 566,7	117,6	1 829,7	1 497,4
2008 Juni	649,7	3 191,9	2 292,0	1 536,7	340,6	728,1	288,1	2 572,3	116,9	1 832,7	1 502,1
2008 Juli	649,7	3 167,3	2 383,0	1 530,1	346,4	726,8	288,0	2 593,3	116,4	1 833,5	1 518,7
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	653,8	3 177,5	2 428,3	1 527,9	336,5	744,7	280,1	2 620,5	115,4	1 841,2	1 537,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,6	118,0	152,3	9,9	164,5	162,8
2008 Q1	11,2	1,0	136,4	0,7	1,3	31,2	-31,9	9,7	-1,5	1,8	16,7
2008 Q2	11,7	-24,3	168,8	-4,8	31,9	-18,1	7,9	28,6	-2,5	17,6	29,0
2008 April	6,8	-21,4	99,5	1,5	15,0	-2,2	-14,1	15,7	-0,7	2,5	22,0
2008 Mai	-1,0	16,5	31,5	-6,5	-6,9	-4,2	21,1	4,1	-1,2	11,6	-1,6
2008 Juni	6,0	-19,4	37,8	0,1	23,8	-11,7	0,9	8,9	-0,7	3,5	8,6
2008 Juli	0,0	-26,3	88,3	-7,2	5,7	-2,7	1,5	19,7	-0,5	0,3	16,7
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	4,1	6,1	39,4	-2,4	-10,0	17,8	-7,0	7,1	-1,1	5,5	18,3
<b>Wachstumsraten</b>											
2006 Dez.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Dez.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,4	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 März	7,7	1,9	39,2	-2,5	11,4	8,1	18,0	3,9	3,5	7,1	10,5
2008 April	8,0	1,3	41,6	-2,2	17,8	6,8	11,8	3,8	1,9	6,5	11,5
2008 Mai	7,5	1,3	40,5	-2,4	17,1	4,8	15,1	3,3	0,5	6,2	12,9
2008 Juni	8,0	0,3	38,7	-2,0	18,4	2,1	21,6	2,8	-0,8	5,5	12,0
2008 Juli	7,1	-1,1	39,0	-2,1	17,2	1,0	23,7	3,1	-2,2	4,6	11,5
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	7,2	-1,2	37,2	-1,8	16,7	4,1	9,6	2,8	-3,4	4,6	12,3

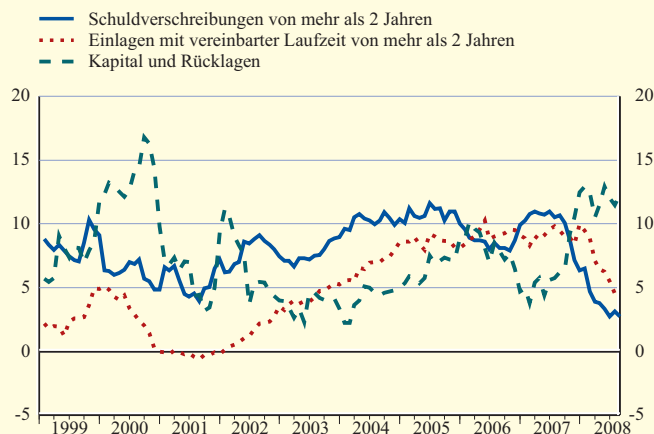
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

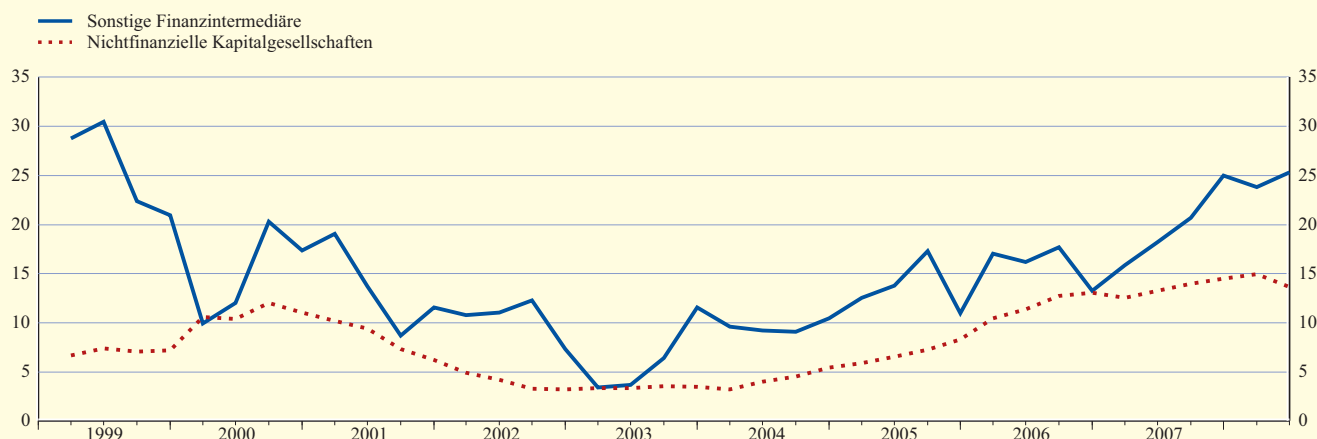
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>4)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1		2					
<b>Bestände</b>								
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	95,1	70,6	867,9	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q1	102,8	79,0	943,3	595,0	4 547,6	1 328,9	898,3	2 320,4
2008 April	101,0	76,4	968,7	618,2	4 590,8	1 337,8	904,2	2 348,8
Mai	104,4	80,2	988,9	632,7	4 618,6	1 338,3	910,9	2 369,5
Juni	103,5	79,3	995,8	623,7	4 670,1	1 365,3	925,5	2 379,3
Juli	101,4	78,0	998,6	611,2	4 713,7	1 376,8	935,1	2 401,9
Aug. <sup>(p)</sup>	100,2	76,0	984,8	594,1	4 721,3	1 360,4	941,8	2 419,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q1	7,9	8,6	77,7	69,8	139,1	50,0	36,2	52,9
Q2	0,7	0,3	51,4	27,3	130,5	39,1	30,9	60,5
2008 April	-1,9	-2,7	23,0	21,0	47,6	10,6	8,5	28,6
Mai	3,4	3,8	20,1	14,4	28,6	0,8	7,0	20,9
Juni	-0,8	-0,9	8,3	-8,1	54,2	27,8	15,4	11,1
Juli	-2,2	-1,3	1,2	-13,2	46,8	11,8	10,2	24,8
Aug. <sup>(p)</sup>	-1,6	-2,3	-17,1	-19,7	0,2	-18,6	5,6	13,2
<b>Wachstumsraten</b>								
2006 Dez.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Dez.	16,8	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 März	6,3	10,8	23,8	24,0	15,0	14,0	22,3	12,9
2008 April	-2,7	-3,4	23,1	24,5	14,9	13,1	21,8	13,4
Mai	-2,5	-2,2	26,6	30,0	14,2	12,5	19,9	13,1
Juni	-4,6	-4,6	25,3	25,6	13,6	12,0	19,9	12,3
Juli	-7,5	-7,4	23,8	22,0	13,1	11,2	19,0	11,9
Aug. <sup>(p)</sup>	-8,2	-10,9	20,4	17,8	12,6	10,7	18,0	11,7

### 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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

4) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

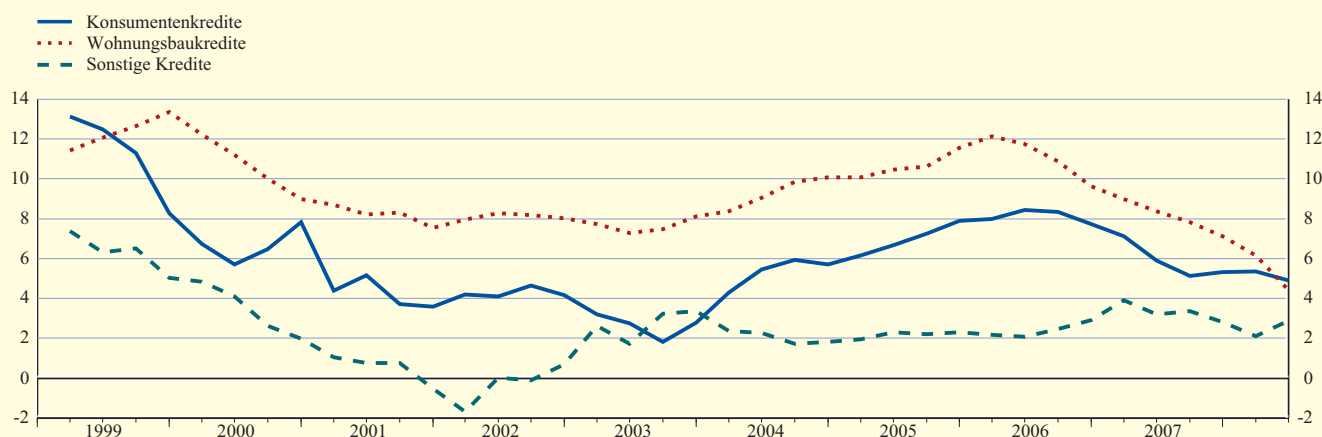
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	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>													
2006	4 537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007	4 808,1	617,9	137,6	203,7	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q1	4 862,7	623,9	136,5	203,0	284,4	3 478,0	16,1	73,3	3 388,7	760,7	147,0	105,3	508,5
2008 April	4 872,6	627,9	136,1	204,6	287,2	3 486,3	16,1	73,1	3 397,1	758,4	145,6	102,6	510,3
2008 Mai	4 886,0	628,5	136,3	204,0	288,2	3 498,8	15,8	73,1	3 409,9	758,6	144,3	102,1	512,2
2008 Juni	4 889,5	635,4	139,3	205,4	290,7	3 484,8	16,0	73,4	3 395,4	769,3	152,9	102,5	513,9
2008 Juli	4 905,1	636,0	138,7	204,6	292,7	3 503,8	16,0	73,5	3 414,3	765,3	147,0	102,3	516,1
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	4 914,1	633,1	136,9	203,7	292,6	3 515,8	16,1	73,3	3 426,5	765,1	147,0	100,8	517,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	280,6	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q1	38,7	2,3	-1,7	-1,9	5,9	33,1	0,0	-0,7	33,7	3,3	-1,4	0,6	4,0
2008 Q2	31,9	11,6	2,9	2,7	6,0	8,7	-0,1	0,2	8,6	11,7	6,3	-1,8	7,1
2008 April	12,1	4,3	-0,3	1,7	3,0	8,9	0,0	-0,2	9,1	-1,1	-1,3	-2,1	2,3
2008 Mai	14,7	0,4	0,3	-0,6	0,7	13,1	-0,2	0,0	13,3	1,1	-1,2	-0,2	2,5
2008 Juni	5,1	6,8	3,0	1,5	2,4	-13,4	0,2	0,3	-13,9	11,7	8,8	0,6	2,3
2008 Juli	16,8	0,9	-0,5	-0,6	2,1	19,5	0,0	0,1	19,4	-3,7	-5,8	-0,3	2,4
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	7,6	-2,8	-1,9	-0,9	-0,1	10,9	0,1	-0,2	11,0	-0,5	-0,1	-1,5	1,2
<b>Wachstumsraten</b>													
2006 Dez.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 März	5,4	5,4	3,9	-0,1	10,4	6,2	2,5	2,0	6,3	2,1	-0,2	4,3	2,3
2008 April	5,2	5,4	2,6	0,8	10,3	6,0	4,9	1,7	6,1	2,1	-0,2	1,9	2,8
2008 Mai	4,9	5,0	2,9	-0,1	10,1	5,6	2,3	1,4	5,7	2,0	-0,4	1,3	2,9
2008 Juni	4,2	4,9	3,7	0,0	9,3	4,4	0,1	1,2	4,5	2,9	2,1	0,8	3,5
2008 Juli	4,0	4,3	2,4	-0,5	9,1	4,3	1,1	0,8	4,4	2,6	0,7	-0,1	3,7
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	3,9	3,9	1,7	-0,6	8,5	4,1	1,4	0,4	4,2	2,6	2,3	-1,7	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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

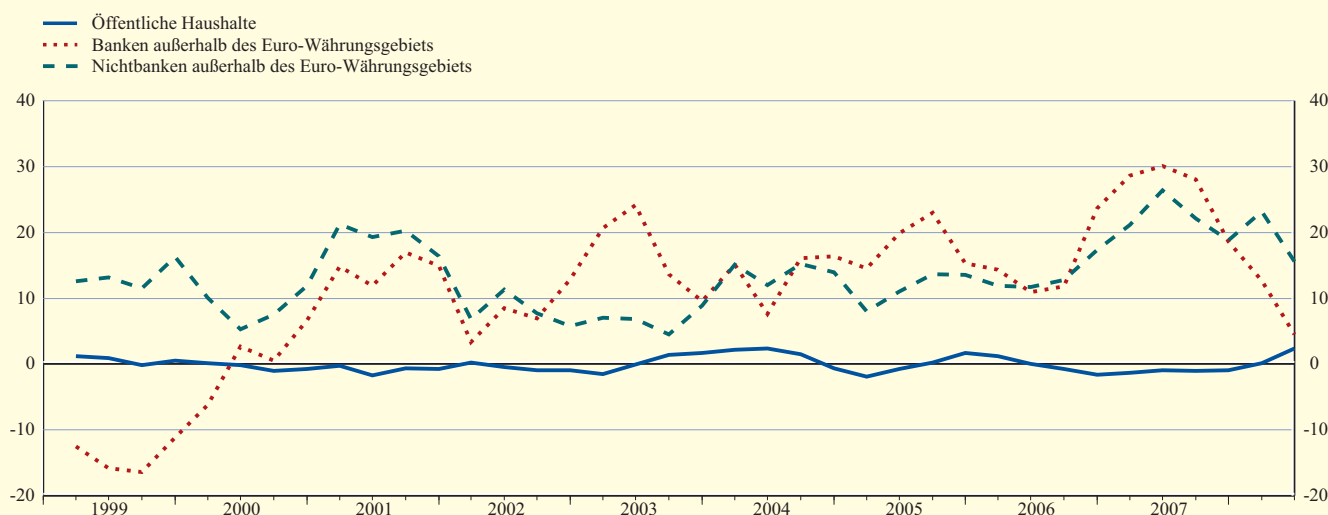
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q3	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 302,8	2 354,1	948,7	61,3	887,4
Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,8	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,5	2 394,8	1 018,7	61,6	957,1
Q2 <sup>(p)</sup>	975,7	218,9	215,2	501,9	39,7	3 310,3	2 296,8	1 013,5	60,3	953,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,0	160,1	0,3	159,8
2007 Q3	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,5	57,5	20,0	1,2	18,7
Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,8	23,2	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,4	121,6	93,6	3,0	90,6
Q2 <sup>(p)</sup>	17,7	8,2	2,1	4,8	2,5	-100,3	-96,6	-3,6	-1,3	-2,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 Sept.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,0	22,1	-2,0	24,2
Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 März	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,6	12,7	23,2	10,2	24,1
Juni <sup>(p)</sup>	2,4	6,8	-1,8	3,2	5,6	7,7	4,5	15,7	4,7	16,4

## 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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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



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

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

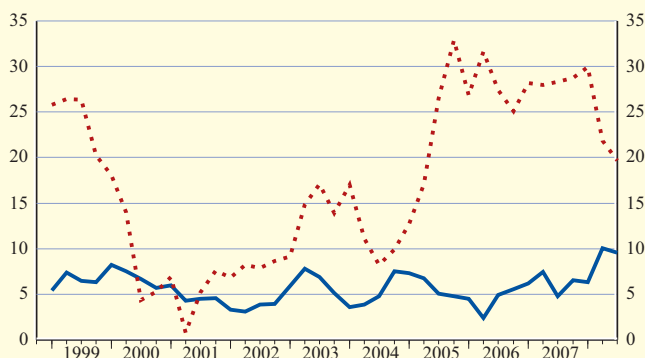
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	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>														
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	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q1	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 526,2	333,2	361,1	648,8	13,2	0,2	169,6
2008 April	722,4	74,9	87,7	534,2	1,4	1,6	22,6	1 560,4	312,4	395,6	656,3	14,1	0,2	181,8
Mai	718,7	69,6	88,8	535,6	1,3	1,6	21,7	1 580,1	321,4	391,2	672,0	12,7	0,2	182,6
Juni	717,4	73,6	83,6	537,5	1,4	1,6	19,8	1 599,5	335,2	386,5	682,4	12,0	0,2	183,2
Juli	716,7	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1 604,3	299,7	428,8	683,1	14,1	0,2	178,4
Aug. <sup>(p)</sup>	713,1	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1 616,3	288,8	448,2	681,9	12,9	0,1	184,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008 Q1	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	59,9	23,0	14,6	-0,7	1,0	-0,1	22,1
Q2	-5,8	-8,2	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	70,3	0,2	25,2	32,5	-1,2	0,0	13,6
2008 April	-1,0	-6,9	3,8	1,6	-0,2	0,0	0,7	31,8	-21,1	34,1	5,8	0,8	0,0	12,2
Mai	-3,7	-5,3	1,1	1,5	-0,1	0,0	-0,9	17,5	7,1	-4,4	15,5	-1,4	0,0	0,8
Juni	-1,1	4,0	-5,1	1,9	0,1	0,0	-1,9	21,0	14,3	-4,5	11,2	-0,6	0,0	0,7
Juli	-0,8	-4,0	2,3	0,8	-0,1	0,0	0,3	2,7	-36,1	41,3	0,3	2,1	0,0	-4,8
Aug. <sup>(p)</sup>	-4,1	-3,1	-0,8	0,4	-0,1	0,0	-0,6	6,2	-12,6	17,5	-3,2	-1,3	0,0	5,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Dez.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 März	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	21,9	6,3	36,5	26,5	17,6	-	13,4
2008 April	8,7	6,6	37,5	6,3	-20,6	-	-7,3	22,9	2,6	44,4	23,9	24,2	-	20,8
Mai	9,3	6,5	45,5	6,0	-17,9	-	-5,3	21,9	2,6	44,0	22,2	11,5	-	21,5
Juni	9,6	13,4	42,2	5,7	-10,2	-	3,4	19,7	5,3	35,4	19,7	5,6	-	20,8
Juli	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,4	48,4	16,1	5,8	-	18,4
Aug. <sup>(p)</sup>	7,3	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,8	-4,3	48,2	15,7	8,7	-	18,4

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

(Jahreswachstumsraten)

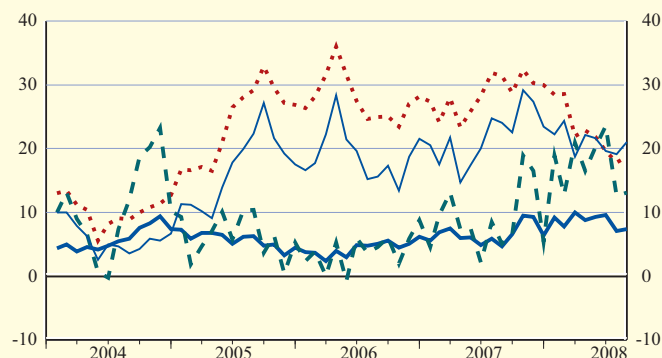
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

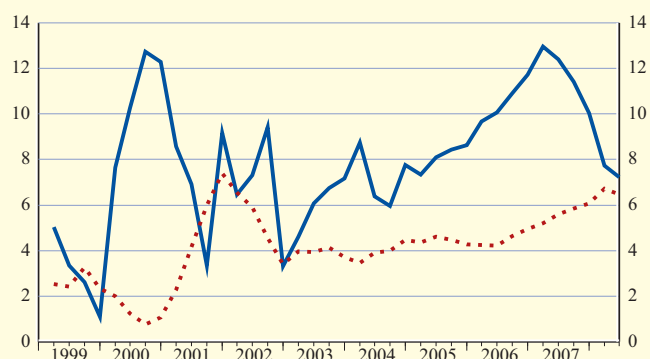
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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>														
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	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,7	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q1	1 448,4	847,0	488,4	59,8	28,9	1,5	22,9	5 076,5	1 757,2	1 100,4	548,4	1 465,9	109,1	95,6
2008 April	1 458,7	837,9	510,2	60,4	27,8	1,4	21,0	5 119,4	1 771,5	1 133,9	543,9	1 464,9	107,8	97,5
2008 Mai	1 477,1	853,3	512,5	61,2	27,5	1,4	21,3	5 148,2	1 777,9	1 159,3	539,8	1 463,0	106,4	101,8
2008 Juni	1 481,7	866,1	502,3	61,7	27,3	1,4	22,9	5 162,8	1 783,7	1 179,5	534,9	1 460,4	105,7	98,6
2008 Juli	1 469,3	842,8	512,2	63,2	26,2	1,4	23,4	5 186,8	1 768,9	1 224,6	531,3	1 449,7	105,2	107,2
2008 Aug. (p)	1 471,9	838,2	519,1	63,6	25,9	1,4	23,6	5 194,3	1 744,6	1 255,6	530,0	1 449,4	104,1	110,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008 Q1	-27,5	-35,5	10,6	0,1	-1,9	-0,1	-0,8	59,2	-26,5	89,2	-14,2	5,1	-2,9	8,5
2008 Q2	34,0	19,4	14,6	1,6	-1,5	-0,1	0,1	87,0	26,4	79,9	-13,4	-5,5	-3,3	3,0
2008 April	9,9	-9,2	21,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,9	42,6	13,9	33,5	-4,5	-1,0	-1,3	1,9
2008 Mai	18,3	15,4	2,2	0,8	-0,3	0,0	0,3	28,7	6,4	25,4	-4,1	-1,8	-1,4	4,2
2008 Juni	5,8	13,2	-9,1	0,2	-0,2	0,0	1,7	15,6	6,0	21,0	-4,8	-2,6	-0,6	-3,2
2008 Juli	-15,5	-24,3	8,4	1,5	-1,5	0,0	0,5	24,0	-14,9	45,1	-3,7	-10,7	-0,5	8,6
2008 Aug. (p)	-1,1	-6,2	5,0	0,1	-0,3	0,0	0,2	4,9	-24,8	29,0	-1,3	-0,4	-1,1	3,5
<b>Wachstumsraten</b>														
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 Dez.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 März	7,7	2,0	29,3	-10,8	-29,0	-1,3	-15,3	6,7	1,4	45,5	-7,6	-2,1	2,7	25,2
2008 April	8,6	0,6	34,7	-9,9	-28,5	-5,9	-14,2	7,0	1,1	45,9	-7,4	-1,8	1,2	28,4
2008 Mai	8,0	1,3	30,9	-8,4	-29,2	-6,9	-21,0	7,2	1,3	45,7	-7,1	-1,7	0,1	29,3
2008 Juni	7,2	0,8	28,5	-7,6	-26,5	-7,2	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
2008 Juli	6,1	0,4	23,3	-4,9	-28,0	-16,5	-8,4	6,9	-0,2	44,8	-7,2	-1,5	-2,2	29,8
2008 Aug. (p)	5,8	1,4	18,9	-4,9	-22,3	-17,4	-11,1	7,1	-0,1	43,5	-6,8	-1,3	-3,6	27,2

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

(Jahreswachstumsraten)

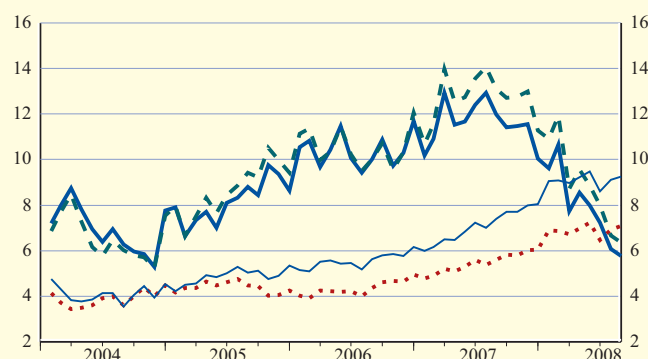
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>
- Private Haushalte (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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

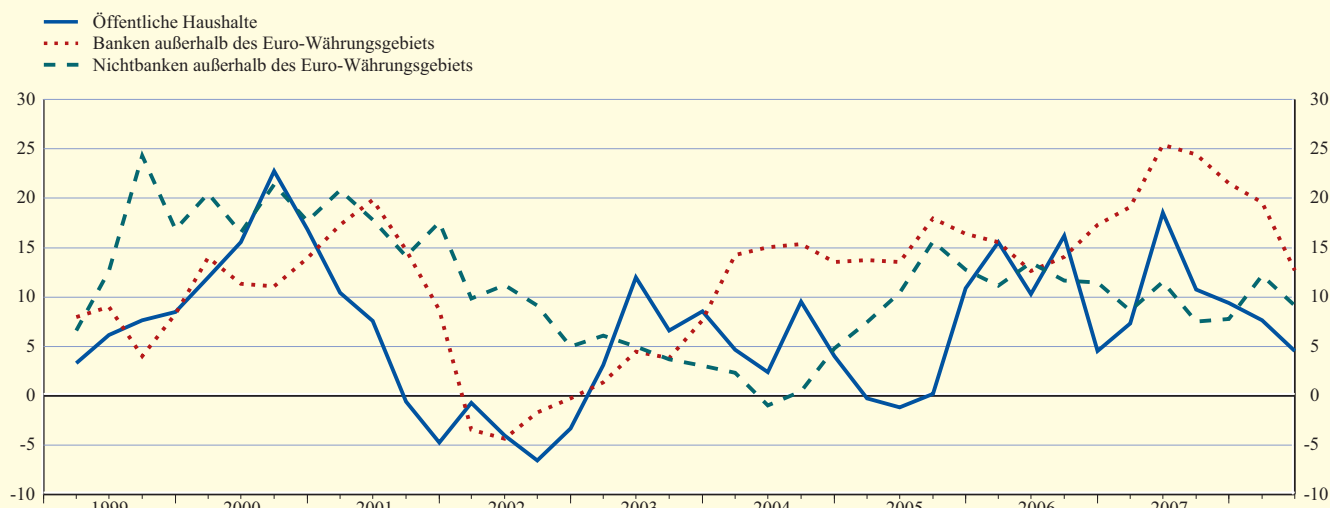
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,0	2 963,4	913,6	145,9	767,7
Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,8	3 075,7	964,2	131,1	833,0
Q2 <sup>(p)</sup>	410,7	155,9	56,5	112,4	85,9	4 019,8	3 038,6	981,2	132,0	849,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2007 Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,2	120,7	9,4	10,8	-1,4
Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,6	-1,0	279,1	220,4	58,7	-8,4	67,1
Q2 <sup>(p)</sup>	34,8	16,0	6,8	4,8	7,1	-17,8	-35,1	17,4	0,9	16,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 Sept.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,5	7,5	13,2	6,5
Dez.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 März	7,7	-3,7	18,1	13,3	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,3
Juni <sup>(p)</sup>	4,5	-12,2	29,0	10,5	20,8	11,8	12,7	9,1	1,8	10,3

### 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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

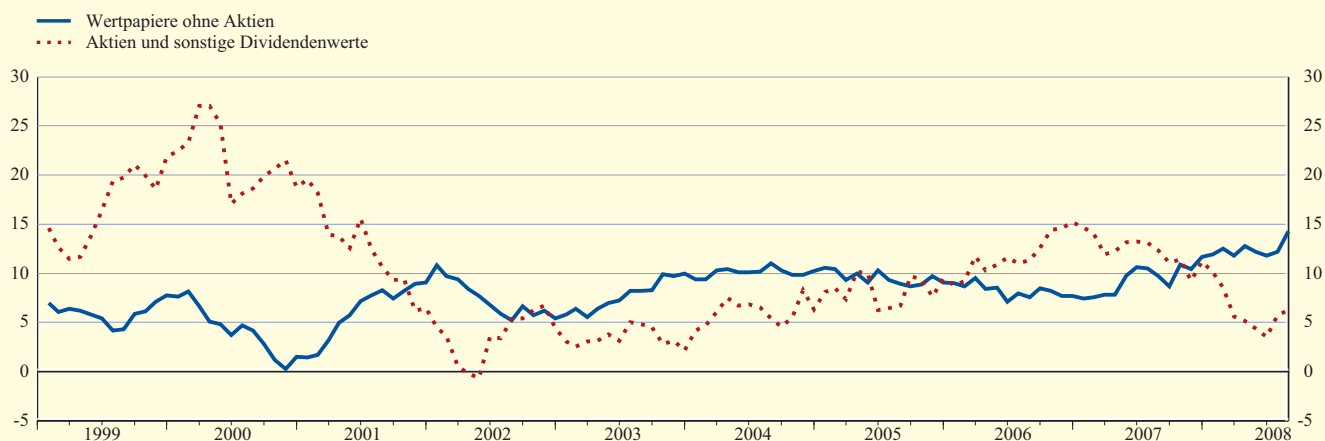
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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>												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 113,7	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 232,8	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 Q1	5 300,0	1 728,0	87,5	1 200,4	15,4	958,2	45,8	1 264,8	1 606,3	453,2	859,1	294,0
2008 April	5 382,3	1 748,0	91,9	1 208,1	16,0	983,0	49,0	1 286,2	1 670,7	458,3	913,7	298,7
2008 Mai	5 477,8	1 790,0	99,1	1 212,7	14,7	1 007,1	49,1	1 305,1	1 682,9	477,5	906,7	298,7
2008 Juni	5 471,4	1 790,5	98,4	1 202,3	15,2	1 027,2	48,0	1 289,8	1 600,1	458,4	849,9	291,8
2008 Juli	5 544,8	1 815,4	103,1	1 206,9	15,0	1 049,9	48,6	1 305,7	1 622,6	460,8	868,0	293,8
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	5 632,5	1 825,1	105,5	1 212,5	14,7	1 075,6	51,0	1 348,1	1 618,7	455,4	869,6	293,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,7	164,5	52,0	60,0	52,5
2008 Q1	214,6	58,8	5,5	19,4	-0,6	41,0	14,8	75,8	-19,3	25,4	-9,5	-35,2
2008 Q2	190,7	64,0	11,3	10,8	0,0	71,7	2,8	30,1	7,2	13,8	-3,0	-3,7
2008 April	80,1	19,5	3,8	10,5	0,6	25,3	3,2	17,2	62,8	6,0	53,8	3,0
2008 Mai	97,3	42,3	7,1	7,3	-1,3	23,8	0,0	18,0	14,1	21,0	-6,2	-0,6
2008 Juni	13,3	2,2	0,4	-7,0	0,7	22,6	-0,4	-5,2	-69,7	-13,1	-50,5	-6,1
2008 Juli	66,7	25,1	4,2	2,3	-0,2	22,1	0,4	12,7	24,8	3,6	19,2	2,0
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	52,4	9,5	-0,6	2,9	-1,0	24,4	-0,1	17,2	-3,8	-5,1	1,1	0,1
<b>Wachstumsraten</b>												
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 Dez.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 März	11,8	8,7	24,7	-5,5	12,2	40,7	52,7	16,3	5,6	15,0	4,2	-2,8
2008 April	12,8	9,0	28,5	-2,8	16,1	40,1	59,4	16,0	5,2	13,8	3,9	-2,8
2008 Mai	12,2	10,6	36,8	-4,8	4,3	38,7	59,6	14,0	4,3	12,7	4,1	-6,3
2008 Juni	11,8	10,9	36,4	-4,7	9,9	35,7	61,3	12,4	3,5	17,0	2,5	-10,3
2008 Juli	12,2	11,6	26,1	-2,7	9,7	35,9	53,4	11,2	5,7	18,3	6,0	-10,0
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	14,3	12,4	33,2	0,1	4,3	37,9	62,2	13,6	6,3	16,0	7,2	-8,1

## 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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. 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
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008 Q1	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,3	-0,4	-0,2	-0,8
2008 Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-2,0	-0,2	-0,9	-0,8
2008 April	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,3
2008 Mai	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,2
2008 Juni	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
2008 Juli	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008 Q1	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008 April	-3,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,0	0,0	0,1
2008 Mai	-0,8	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
2008 Juni	-1,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
2008 Juli	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,1	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	-0,1

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8
2008 Q1	-22,1	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,6	-11,9	-20,6	-1,1	-11,6	-7,9
2008 Q2	-18,3	-1,4	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-8,0	-2,9	-6,6	1,5
2008 April	-4,7	0,9	0,0	-2,6	0,0	-0,4	-0,4	-2,0	2,5	0,4	0,4	1,7
2008 Mai	-3,5	-0,2	0,0	-2,8	0,0	0,4	0,0	-0,8	-1,9	-1,7	-0,7	0,6
2008 Juni	-10,1	-2,1	-0,1	-3,3	0,0	-2,4	-0,1	-2,2	-8,7	-1,6	-6,3	-0,8
2008 Juli	2,3	0,1	0,1	2,4	0,0	0,6	0,0	-0,9	-1,6	-0,5	-1,0	0,0
2008 Aug. <sup>(p)</sup>	5,6	0,6	0,2	2,7	0,1	0,9	0,3	0,8	-0,1	-0,3	0,5	-0,3

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q3	5 700,7	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4	6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1	6 148,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 150,3	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2 <sup>(p)</sup>	6 282,2	91,6	8,4	5,0	0,4	1,3	1,0	9 372,1	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q3	2 963,4	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q1	3 075,7	48,1	51,9	33,1	3,0	2,6	10,3	964,2	52,3	47,7	32,0	1,4	1,7	8,7
Q2 <sup>(p)</sup>	3 038,6	46,6	53,4	33,7	3,1	2,7	10,6	981,2	51,4	48,6	32,2	1,2	1,8	9,3

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

	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q3	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1	4 993,3	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2 <sup>(p)</sup>	5 144,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,4

Quelle: EZB.

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

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

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

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



**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<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	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q3	5 433,3	-	-	-	-	-	-	10 742,0	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5
Q4	5 789,0	-	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1	5 837,3	-	-	-	-	-	-	11 414,3	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,5
Q2 <sup>(p)</sup>	5 998,7	-	-	-	-	-	-	11 634,8	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q3	2 354,1	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4	2 337,8	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 394,8	48,2	51,8	28,1	2,9	2,8	12,2	1 018,7	43,0	57,0	39,3	1,3	4,2	7,5
Q2 <sup>(p)</sup>	2 296,8	46,3	53,7	28,9	2,7	3,0	12,8	1 013,5	43,2	56,8	38,6	1,2	3,9	8,4

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q3	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,7	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4	1 737,0	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1	1 815,4	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,7	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	1 888,9	94,8	5,2	2,6	0,3	0,3	1,7	2 292,6	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q3	573,8	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,7	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1	635,8	50,8	49,2	30,3	0,8	0,5	14,4	629,0	38,1	61,9	36,8	5,8	0,8	11,4
Q2 <sup>(p)</sup>	659,8	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,7	630,0	38,4	61,6	36,9	5,9	0,9	10,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2006 Q4	5 552,3	320,9	2 005,6	170,7	1 834,9	2 024,9	670,9	185,8	344,3
2007 Q1	5 714,1	332,6	2 031,4	181,0	1 850,4	2 071,8	719,1	186,6	372,7
Q2	5 989,4	346,5	2 043,5	192,9	1 850,7	2 219,0	784,4	179,7	416,4
Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	5 150,8	367,0	1 855,5	164,5	1 690,9	1 664,1	716,2	197,1	350,8

### 2. Passiva

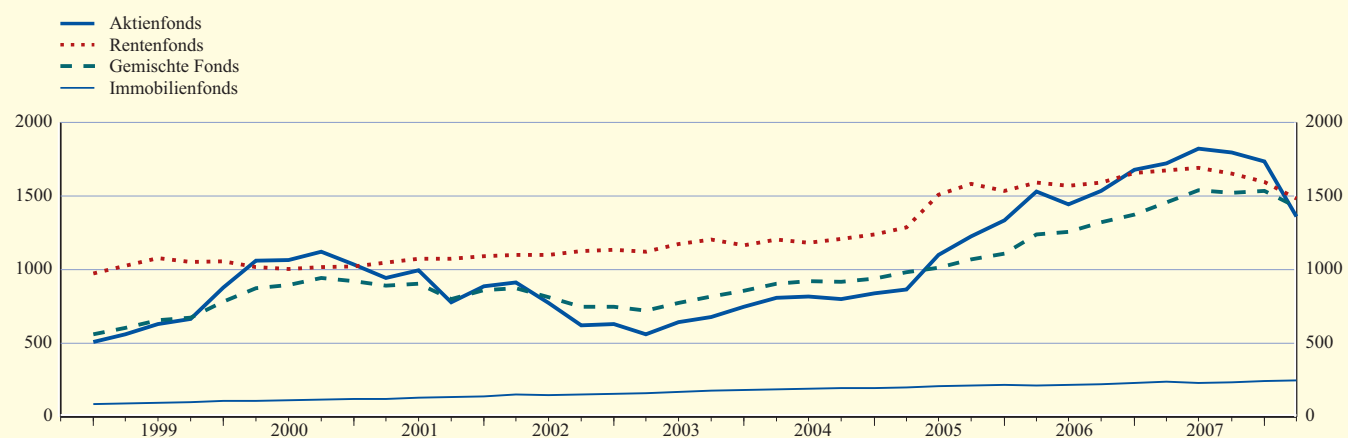
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2007 Q1	5 714,1	80,9	5 350,8	282,5
Q2	5 989,4	84,3	5 587,7	317,4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	5 150,8	76,2	4 835,6	238,9

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

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2006 Q4	5 552,3	1 681,6	1 656,3	1 376,5	231,8	606,2	4 252,7	1 299,6
2007 Q1	5 714,1	1 724,1	1 674,1	1 459,8	238,5	617,7	4 373,2	1 341,0
Q2	5 989,4	1 825,7	1 692,2	1 539,7	230,8	701,0	4 577,1	1 412,4
Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	5 150,8	1 361,3	1 483,5	1 427,7	249,6	628,7	3 779,1	1 371,6

## A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2006 Q4	1 681,6	56,2	66,0	22,7	43,3	1 429,9	74,5	-	54,9
2007 Q1	1 724,1	59,4	65,8	25,7	40,0	1 461,7	78,6	-	58,6
Q2	1 825,7	61,1	67,9	27,4	40,5	1 546,6	84,2	-	65,9
Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1 361,3	51,0	63,0	21,3	41,7	1 129,9	65,7	-	51,6
<b>Rentenfonds</b>									
2006 Q4	1 656,3	108,3	1 342,9	91,1	1 251,8	45,4	49,8	-	109,9
2007 Q1	1 674,1	112,3	1 355,7	95,1	1 260,6	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 692,2	114,9	1 345,5	99,5	1 246,0	62,8	55,8	-	113,2
Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1 483,5	124,8	1 167,8	80,2	1 087,6	56,8	45,4	-	88,6
<b>Gemischte Fonds</b>									
2006 Q4	1 376,5	71,0	519,8	43,5	476,3	364,3	292,9	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,8	73,8	530,9	45,5	485,4	380,9	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,7	84,0	529,5	50,2	479,3	399,0	346,5	0,9	179,8
Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1 427,7	97,8	527,8	46,5	481,3	338,8	313,9	1,2	148,1
<b>Immobilienfonds</b>									
2006 Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	4,3	7,0	184,9	11,9
2007 Q1	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6

**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
2006 Q4	4 252,7	265,6	1 402,2	1 653,0	498,4	153,1	280,6
2007 Q1	4 373,2	274,4	1 420,5	1 696,3	529,1	153,3	299,5
Q2	4 577,1	281,1	1 431,2	1 819,5	576,6	145,0	323,7
Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	3 779,1	279,1	1 218,4	1 360,8	513,6	154,1	253,2
<b>Spezialfonds</b>							
2006 Q4	1 299,6	55,3	603,4	371,9	172,6	32,7	63,7
2007 Q1	1 341,0	58,2	610,9	375,5	189,9	33,3	73,2
Q2	1 412,4	65,4	612,4	399,5	207,8	34,7	92,7
Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1 371,6	87,9	637,1	303,3	202,6	43,0	97,6

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>2008 Q1</b>						
<b>Außenkonto</b>						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen						500,7
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>						-4,4
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	1 038,7	105,0	659,7	55,0	219,0	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	23,4	3,2	12,9	3,7	3,6	
Abschreibungen	328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						4,5
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	800,5	52,8	280,4	401,4	65,9	144,1
Zinsen	514,2	50,7	86,0	311,7	65,8	85,7
Sonstige Vermögenseinkommen	286,2	2,1	194,4	89,6	0,1	58,3
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	235,9	200,8	26,8	8,1	0,3	1,3
Sozialbeiträge	393,7	393,7				0,7
Monetäre Sozialleistungen	395,6	1,4	16,0	26,5	351,7	0,7
Sonstige laufende Transfers	192,9	70,1	25,6	47,0	50,2	9,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,8	32,6	10,5	1,0	0,7	1,4
Schadenversicherungsleistungen	45,0			45,0		0,7
Sonstige	103,0	37,4	15,0	1,1	49,5	7,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 718,8	1 282,5			436,4	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 549,2	1 282,5			266,7	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	169,6				169,6	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,7	0,0	1,9	12,8	0,0	0,1
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	516,3	162,4	296,4	12,0	45,5	
Bruttoanlageinvestitionen	483,0	160,0	265,9	12,0	45,0	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	33,3	2,4	30,4	0,0	0,4	
Abschreibungen						
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,0	-0,5	0,5	0,1	-0,1	0,0
Vermögenstransfers	35,4	7,4	1,6	1,3	25,2	9,1
Vermögenswirksame Steuern	5,5	5,3	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,9	2,1	1,3	1,3	25,2	9,1
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	-16,7	33,1	-31,0	30,5	-49,3	16,7
Statistische Abweichung	0,0	8,3	-8,3	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	2008 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							496,3
<i>Handelsbilanz</i>							
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 995,0	495,6	1 138,3	96,9	264,2	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		244,5					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>		2 239,5					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Arbeitnehmerentgelt		1 041,2	1 041,2				2,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		267,2				267,2	0,7
Vermögenseinkommen		802,2	261,9	106,4	415,5	18,5	142,4
Zinsen		499,0	78,2	46,7	367,1	7,1	100,9
Sonstige Vermögenseinkommen		303,2	183,7	59,6	48,4	11,4	41,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto		1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Einkommen- und Vermögensteuer		236,7				236,7	0,5
Sozialbeiträge		393,3	1,0	18,0	39,1	335,1	1,1
Monetäre Sozialleistungen		393,2	393,2				3,2
Sonstige laufende Transfers		164,2	88,8	12,0	46,1	17,4	38,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen		45,0			45,0		1,2
Schadenversicherungsleistungen		44,2	35,1	8,2	0,7	0,3	1,5
Sonstige		74,9	53,7	3,8	0,4	17,1	35,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto		1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14,8	14,8				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		41,5	15,5	16,1	0,9	9,1	2,9
Vermögenswirksame Steuern		5,5				5,5	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		36,0	15,5	16,1	0,9	3,6	2,9
<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 Gütersubventionen).

### 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
2008 Q1								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 664,5	14 877,4	22 398,3	10 217,1	6 229,4	2 911,7	15 161,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				205,6				
Bargeld und Einlagen		5 695,7	1 767,4	2 478,4	1 533,3	799,4	534,2	4 008,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		48,9	130,7	117,8	297,4	260,7	40,2	771,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 300,7	211,9	3 671,0	1 919,4	1 960,6	225,7	2 458,4
Kredite		40,3	2 113,1	12 173,6	1 490,0	337,8	379,4	1 677,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 201,2	9 239,0	1 166,0	295,0	329,5	.
Anteilsrechte		5 064,4	7 774,3	1 897,5	4 779,0	2 397,2	1 175,3	5 429,8
Börsennotierte Aktien		1 137,1	1 939,6	725,1	2 509,0	846,2	441,7	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 320,2	5 474,7	909,5	1 562,4	467,3	585,0	.
Investmentzertifikate		1 607,0	360,0	262,8	707,6	1 083,6	148,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 212,4	134,2	2,0	0,0	148,0	3,3	230,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		302,2	2 745,7	1 852,5	198,0	325,7	553,6	584,6
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		114,8	144,6	759,1	-10,0	107,6	15,1	489,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,9				0,9
Bargeld und Einlagen		53,5	-29,3	119,7	74,8	29,0	31,3	286,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		12,5	23,8	12,3	52,4	4,4	-11,9	6,4
Langfristige Schuldverschreibungen		32,1	-34,3	157,1	-100,3	25,6	-4,1	67,8
Kredite		-0,3	18,2	354,4	24,3	24,6	-13,1	33,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,4	18,3	159,7	14,9	2,3	-0,3	.
Anteilsrechte		-61,9	127,5	-22,9	-69,5	23,1	6,9	81,2
Börsennotierte Aktien		-22,8	51,2	-16,8	-76,5	8,3	-0,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-4,3	74,5	7,0	13,7	2,9	0,1	.
Investmentzertifikate		-34,8	1,9	-13,0	-6,8	11,9	6,9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		57,2	3,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	5,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		21,8	35,6	139,5	8,3	2,3	6,0	7,2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-551,1	-712,3	-399,7	-494,8	-143,8	-98,6	-615,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				8,0				
Bargeld und Einlagen		1,6	-2,2	-89,7	-23,4	1,4	-5,2	-116,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3,6	-12,0	0,3	-8,9	3,1	0,0	-12,4
Langfristige Schuldverschreibungen		-1,4	24,8	-67,3	-20,2	3,6	1,2	-16,8
Kredite		0,6	-4,1	-73,0	19,9	-5,1	0,2	-9,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,4	-1,6	-43,6	22,3	0,9	0,1	.
Anteilsrechte		-506,4	-737,0	-74,3	-455,2	-147,7	-89,1	-431,1
Börsennotierte Aktien		-191,7	-224,1	-71,4	-323,1	-75,6	-81,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-228,9	-498,2	1,4	-77,2	-30,4	2,8	.
Investmentzertifikate		-85,8	-14,8	-4,4	-54,9	-41,8	-10,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-44,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		3,0	18,2	-103,7	-7,1	1,1	-5,7	-29,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 228,2	14 309,7	22 757,7	9 712,3	6 193,2	2 828,3	15 034,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				212,8				
Bargeld und Einlagen		5 750,8	1 735,9	2 508,4	1 584,7	829,8	560,4	4 178,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		57,8	142,5	130,3	340,9	268,1	28,2	765,1
Langfristige Schuldverschreibungen		1 331,4	202,4	3 760,8	1 799,0	1 989,8	222,9	2 509,4
Kredite		40,5	2 127,3	12 454,9	1 534,3	357,3	366,5	1 702,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 217,9	9 355,1	1 203,2	298,2	329,3	.
Anteilsrechte		4 496,0	7 164,8	1 800,2	4 254,3	2 272,5	1 093,1	5 079,9
Börsennotierte Aktien		922,6	1 766,7	636,9	2 109,5	779,0	360,6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 087,0	5 051,0	918,0	1 498,9	439,9	587,9	.
Investmentzertifikate		1 486,5	347,1	245,4	645,9	1 053,7	144,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 224,8	137,2	2,0	0,0	146,5	3,3	236,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		326,9	2 799,5	1 888,3	199,1	329,2	553,8	561,9
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.



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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2008 Q1</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		5 919,1	24 006,2	22 379,7	10 119,9	6 431,2	6 798,0	13 600,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			24,9	13 780,5	88,7	4,5	253,0	2 665,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			277,4	448,9	87,4	0,6	611,3	241,1
Langfristige Schuldverschreibungen			451,8	2 729,3	1 624,2	26,8	4 344,7	2 571,1
Kredite		5 345,7	7 175,1		1 570,2	166,1	1 180,3	2 774,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 028,5	4 930,2		782,9	65,8	1 039,9	.
Anteilsrechte			13 261,9	3 141,4	6 564,7	666,4	3,6	4 879,4
Börsennotierte Aktien			4 972,8	1 009,5	263,6	277,3	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			8 289,1	1 097,1	975,9	388,4	3,6	.
Investmentzertifikate				1 034,9	5 325,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	334,8	53,7	0,6	5 308,2	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		540,3	2 480,3	2 226,0	184,1	258,6	404,5	468,3
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 355,8	11 745,4	-9 128,8	18,6	97,1	-201,9	-3 886,3	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		73,5	183,8	735,6	-4,9	95,5	64,4	472,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	443,9	1,9	-0,1	-15,3	134,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			12,3	-19,5	-1,7	0,0	47,5	61,5
Langfristige Schuldverschreibungen			-0,2	28,8	34,8	-0,1	47,3	33,4
Kredite		38,8	136,0		73,7	12,6	5,9	175,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		41,4	87,3		14,6	0,2	-17,1	.
Anteilsrechte			41,3	96,8	-99,5	3,3	0,0	42,4
Börsennotierte Aktien			-1,8	6,6	-1,3	0,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			43,2	-2,8	-9,2	3,2	0,0	.
Investmentzertifikate				93,0	-89,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	2,1	0,5	0,0	61,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		34,7	-7,7	185,2	-14,1	18,0	-21,0	25,6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-16,7	41,4	-39,3	23,5	-5,1	12,1	-49,3	16,7
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		8,1	-1 332,5	-525,3	-513,5	-102,9	32,5	-590,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,1	-175,2	-3,5	0,0	0,0	-55,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-0,6	-18,6	10,1	0,0	-0,5	-24,0
Langfristige Schuldverschreibungen			-1,2	-31,2	-15,8	-0,8	50,8	-77,9
Kredite		0,6	15,7		-22,3	0,0	0,0	-64,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1,7	19,5		-14,7	0,3	0,0	.
Anteilsrechte			-1 363,4	-208,4	-477,6	-58,4	-0,6	-332,5
Börsennotierte Aktien			-772,7	-159,2	-33,6	-33,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-590,7	-77,9	-21,2	-25,2	-0,6	.
Investmentzertifikate				28,7	-422,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,6	0,4	0,0	-45,6	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		7,4	16,3	-92,4	-4,4	1,9	-17,2	-35,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	33,4	-559,1	620,3	125,6	18,7	-40,9	-131,1	-25,4
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 000,6	22 857,5	22 590,0	9 601,6	6 423,9	6 894,9	13 482,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,0	14 049,2	87,1	4,4	237,7	2 745,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			289,1	410,7	95,9	0,6	658,2	278,5
Langfristige Schuldverschreibungen			450,4	2 727,0	1 643,2	25,9	4 442,8	2 526,6
Kredite		5 385,1	7 326,7		1 621,6	178,7	1 186,3	2 884,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 071,5	5 037,0		782,7	66,3	1 022,9	.
Anteilsrechte			11 939,9	3 029,8	5 987,6	611,3	3,0	4 589,3
Börsennotierte Aktien			4 198,3	856,9	228,6	244,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 741,5	1 016,3	945,6	366,4	3,0	.
Investmentzertifikate				1 156,6	4 813,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	337,4	54,6	0,6	5 324,5	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		582,4	2 489,0	2 318,8	165,5	278,5	366,4	458,0
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 339,1	11 227,6	-8 547,9	167,7	110,7	-230,6	-4 066,6	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 779,8	3 889,7	4 046,4	4 089,8	4 132,2	4 172,5	4 222,4	4 267,7
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	121,4	129,5	128,8	131,2	133,4	134,1	135,5	135,2
Abschreibungen	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 343,5	2 565,1	2 958,2	3 058,1	3 186,4	3 274,8	3 364,5	3 432,6
Zinsen	1 246,1	1 336,9	1 618,5	1 699,7	1 781,6	1 857,9	1 937,7	1 999,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 097,4	1 228,1	1 339,7	1 358,4	1 404,9	1 416,9	1 426,8	1 433,5
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	883,7	933,5	1 024,5	1 037,7	1 060,2	1 084,9	1 108,3	1 122,2
Sozialbeiträge	1 429,6	1 472,1	1 536,6	1 549,5	1 563,2	1 575,2	1 590,8	1 606,9
Monetäre Sozialleistungen	1 455,9	1 499,3	1 548,4	1 556,6	1 565,4	1 575,3	1 591,4	1 602,7
Sonstige laufende Transfers	685,2	707,7	714,1	718,8	725,6	729,2	737,0	744,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	175,8	175,8	175,5	176,7	178,1	178,8	179,8	180,0
Schadenversicherungsleistungen	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Sonstige	333,0	355,0	363,0	365,0	369,1	371,5	377,5	385,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 091,0	6 329,2	6 588,9	6 645,6	6 700,6	6 759,8	6 825,9	6 893,2
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 440,7	5 661,1	5 906,1	5 957,3	6 008,1	6 061,1	6 120,6	6 181,9
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	650,3	668,2	682,8	688,3	692,5	698,7	705,3	711,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,3	60,1	62,1	62,1	60,2	60,5	60,9	61,9
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 611,4	1 707,9	1 849,7	1 891,9	1 923,1	1 952,9	1 986,0	2 006,8
Bruttoanlageinvestitionen	1 602,1	1 696,5	1 826,2	1 871,2	1 904,5	1 932,8	1 960,7	1 978,8
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	9,3	11,4	23,4	20,6	18,6	20,0	25,3	28,0
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1,2	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2
Vermögenstransfers	172,9	180,6	174,3	173,2	170,7	169,6	160,3	159,6
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Sonstige Vermögenstransfers	143,0	156,2	152,0	150,2	147,3	145,5	136,3	136,0
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	51,8	2,8	-17,4	-3,8	11,2	27,6	29,9	17,0

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	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 019,3	7 262,4	7 575,5	7 670,1	7 764,2	7 859,3	7 951,0	8 029,2
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	799,8	842,5	910,1	926,4	937,0	947,1	953,7	955,9
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	7 819,1	8 104,9	8 485,6	8 596,5	8 701,2	8 806,4	8 904,7	8 985,1
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Arbeitnehmerentgelt	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	934,9	983,7	1 050,2	1 067,2	1 079,9	1 090,0	1 098,0	1 098,9
Vermögenseinkommen	2 318,0	2 557,2	2 952,9	3 052,4	3 176,9	3 266,9	3 361,0	3 429,4
Zinsen	1 215,0	1 309,4	1 587,3	1 667,5	1 751,3	1 825,6	1 903,2	1 957,9
Sonstige Vermögenseinkommen	1 102,9	1 247,8	1 365,6	1 384,9	1 425,6	1 441,3	1 457,9	1 471,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Einkommen- und Vermögensteuern	886,8	937,1	1 029,2	1 042,8	1 067,0	1 092,3	1 115,6	1 129,2
Sozialbeiträge	1 428,8	1 471,5	1 536,0	1 549,0	1 562,5	1 574,5	1 590,2	1 606,1
Monetäre Sozialleistungen	1 448,4	1 491,7	1 540,5	1 548,4	1 557,0	1 566,6	1 582,7	1 593,7
Sonstige laufende Transfers	612,4	623,9	626,4	631,5	637,9	641,2	647,2	650,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Schadenversicherungsleistungen	173,6	174,5	173,0	174,3	175,9	176,6	177,5	177,6
Sonstige	262,3	272,5	277,7	280,1	283,6	285,7	290,1	293,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,5	60,4	62,4	62,4	60,5	60,7	61,2	62,1
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	189,5	194,3	189,6	191,0	187,9	185,9	177,1	176,9
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Sonstige Vermögenstransfers	159,6	169,9	167,3	168,1	164,5	161,9	153,1	153,3
<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)

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 285,1	1 334,4	1 408,7	1 431,2	1 454,6	1 477,1	1 494,6	1 513,8
Empfangene Zinsen (+)	230,7	228,3	263,7	272,8	281,3	289,9	300,2	307,5
Geleistete Zinsen (-)	125,3	129,8	162,3	172,1	182,4	190,6	199,2	204,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	651,5	697,9	740,5	745,8	758,3	761,6	766,4	767,2
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	706,5	739,2	791,8	800,1	813,9	830,7	850,4	863,1
Sozialbeiträge, netto (-)	1 425,9	1 468,1	1 532,5	1 545,3	1 559,0	1 570,9	1 586,6	1 602,6
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 443,5	1 486,5	1 535,0	1 542,9	1 551,4	1 560,9	1 577,0	1 588,1
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	65,1	67,6	65,3	67,3	67,9	68,2	69,3	69,2
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 195,7</b>	<b>5 363,3</b>	<b>5 569,2</b>	<b>5 628,6</b>	<b>5 686,8</b>	<b>5 734,4</b>	<b>5 790,1</b>	<b>5 840,7</b>
Konsumausgaben (-)	4 496,8	4 670,2	4 864,9	4 904,7	4 946,7	4 989,1	5 036,4	5 089,2
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	57,1	60,0	62,0	62,0	60,3	60,6	61,2	62,2
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>756,0</b>	<b>753,1</b>	<b>766,3</b>	<b>785,9</b>	<b>800,4</b>	<b>805,9</b>	<b>814,9</b>	<b>813,8</b>
Abschreibungen (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	18,5	24,4	26,2	25,4	22,7	19,9	14,3	12,7
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	301,6	542,9	508,7	420,1	643,6	259,2	-38,2	-776,6
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>771,9</b>	<b>1 000,9</b>	<b>964,7</b>	<b>890,8</b>	<b>1 122,2</b>	<b>737,4</b>	<b>440,4</b>	<b>-304,1</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	525,7	559,3	614,6	630,5	641,5	648,1	652,7	654,4
Abschreibungen (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	214,8	207,4	306,3	347,8	379,8	394,5	420,3	447,0
Bargeld und Einlagen	213,0	247,9	283,8	293,2	316,9	328,3	348,0	381,9
Geldmarktfondsanteile	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,5	41,3
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	8,2	-20,3	21,8	28,9	18,2	21,9	28,8	23,7
Langfristige Forderungen	343,6	432,8	328,7	281,8	237,8	194,5	178,8	107,9
Einlagen	29,8	-8,4	5,1	-10,9	-22,7	-31,5	-34,6	-31,6
Schuldverschreibungen	64,0	7,8	71,6	54,9	41,9	14,2	32,7	49,9
Anteilsrechte	-2,6	139,4	-39,0	-44,3	-63,2	-59,1	-75,0	-143,6
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-10,5	67,3	-8,8	16,8	9,3	22,3	9,4	-26,9
Investmentzertifikate	7,9	72,2	-30,2	-61,1	-72,5	-81,4	-84,4	-116,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	252,5	294,0	291,0	282,1	281,8	270,8	255,8	233,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	309,1	393,1	391,2	384,8	366,0	361,9	343,8	303,8
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	280,8	372,8	348,3	340,1	317,4	303,2	283,1	249,7
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	255,9	478,0	475,2	383,2	599,7	232,9	-56,9	-723,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	49,2	102,9	56,8	39,2	65,9	32,1	14,8	-32,4
Übrige Veränderungen, netto (+)	-4,2	-66,9	-89,3	-66,3	-92,0	-55,3	-74,9	-99,5
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>771,9</b>	<b>1 000,9</b>	<b>964,7</b>	<b>890,8</b>	<b>1 122,2</b>	<b>737,4</b>	<b>440,4</b>	<b>-304,1</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 275,6	4 493,6	4 754,1	4 831,2	4 970,9	5 017,6	5 206,7	5 363,6
Bargeld und Einlagen	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1
Geldmarktfondsanteile	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7	359,3
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	35,6	16,4	35,8	52,9	52,6	59,4	58,2	69,1
Langfristige Forderungen	9 775,0	10 800,9	11 690,6	11 903,1	12 016,4	11 842,3	11 771,6	11 148,2
Einlagen	865,9	910,7	918,4	893,1	882,9	880,3	851,0	815,7
Schuldverschreibungen	1 251,0	1 224,4	1 283,0	1 293,8	1 258,9	1 263,3	1 291,3	1 320,0
Anteilsrechte	3 804,6	4 415,3	4 891,0	5 041,1	5 110,4	4 886,8	4 760,7	4 136,7
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 644,4	3 105,4	3 520,7	3 673,7	3 733,5	3 547,9	3 457,3	3 009,6
Investmentzertifikate	1 160,3	1 309,9	1 370,3	1 367,4	1 377,0	1 338,9	1 303,3	1 127,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 853,5	4 250,4	4 598,1	4 675,0	4 764,2	4 811,9	4 868,7	4 875,8
Übrige Nettoforderungen	249,1	187,0	142,0	153,1	158,1	155,8	112,8	100,9
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 245,8	4 651,9	5 037,4	5 100,4	5 190,8	5 265,5	5 345,7	5 385,1
<i>Darunter: von MFI's im Euro-Währungsgebiet</i>	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 629,0	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 861,6
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>10 053,9</b>	<b>10 829,6</b>	<b>11 549,3</b>	<b>11 787,0</b>	<b>11 954,6</b>	<b>11 750,2</b>	<b>11 745,4</b>	<b>11 227,6</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	3 996,0	4 136,2	4 318,5	4 377,4	4 436,7	4 494,3	4 546,8	4 589,4
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 386,2	2 456,3	2 558,6	2 587,0	2 617,9	2 646,2	2 678,6	2 710,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	64,5	72,4	74,8	77,3	79,5	80,4	80,7	80,8
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 545,3	1 607,6	1 685,1	1 713,0	1 739,3	1 767,7	1 787,5	1 798,4
Abschreibungen (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	913,0	945,7	995,5	1 015,9	1 034,9	1 055,7	1 067,4	1 071,1
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	363,8	430,4	482,4	491,3	513,3	522,4	534,6	546,5
Empfangene Zinsen	122,7	134,2	158,4	164,4	170,7	176,2	181,2	185,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	241,1	296,2	324,0	326,9	342,6	346,2	353,4	361,4
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	227,6	235,4	281,1	295,5	309,3	320,7	333,0	342,2
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 049,2	1 140,7	1 196,8	1 211,7	1 238,9	1 257,4	1 269,0	1 275,5
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	753,2	843,5	913,8	918,4	938,8	943,4	945,2	952,6
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	136,1	148,8	183,5	187,4	194,1	201,5	205,3	206,3
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,6	72,6	77,3	77,0	73,8	72,1	71,3	70,5
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,5	60,5	62,7	63,0	62,9	63,2	63,3	63,6
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	63,3	63,9	63,3	63,1	60,9	59,5	60,1	59,8
= <b>Sparen, netto</b>	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	215,9	246,6	290,6	304,4	315,3	326,6	344,1	352,2
Bruttoanlageinvestitionen (+)	842,8	896,9	959,7	984,7	1 005,5	1 023,3	1 043,0	1 054,3
Abschreibungen (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	5,3	11,6	20,6	16,7	14,2	15,3	21,2	25,2
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	103,1	127,1	153,8	186,1	202,9	176,4	174,3	161,6
Bargeld und Einlagen	88,9	112,9	144,5	163,1	163,4	157,6	148,3	116,2
Geldmarktfondsanteile	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,8	-10,8
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-2,3	5,6	5,6	3,4	16,0	28,0	44,9	56,1
Langfristige Forderungen	210,6	382,9	383,1	388,7	417,8	450,0	442,5	424,0
Einlagen	3,1	35,5	23,2	28,0	38,8	24,0	21,2	-5,7
Schuldverschreibungen	-52,9	-32,1	-22,1	-29,2	-44,0	-46,1	-70,7	-85,7
Anteilsrechte	179,7	239,0	201,5	195,1	210,4	242,7	290,0	347,3
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	80,6	140,6	180,5	194,8	212,5	229,4	202,2	168,0
Übrige Nettoforderungen (+)	75,7	89,4	207,3	176,2	162,8	207,6	205,2	185,4
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	230,2	422,6	688,7	677,0	709,9	764,1	792,0	787,6
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	172,4	278,0	449,8	444,8	484,2	522,4	559,5	591,3
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	7,1	11,5	39,2	38,7	54,1	37,9	48,4	51,6
Anteilsrechte	201,4	266,7	225,5	248,1	257,3	258,3	235,3	197,4
Börsennotierte Aktien	11,7	100,6	39,6	58,9	77,0	82,7	45,0	23,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	189,7	166,1	185,9	189,2	180,3	175,6	190,3	173,7
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	64,1	60,1	69,9	73,4	73,4	74,0	73,3	75,4
= <b>Sparen, netto</b>	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 376,1	1 508,2	1 651,1	1 689,5	1 741,6	1 756,8	1 823,8	1 839,5
Bargeld und Einlagen	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,7	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9
Geldmarktfondsanteile	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3	183,7
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	109,8	111,3	108,4	120,7	131,4	142,0	161,8	177,0
Langfristige Forderungen	7 219,6	8 214,4	9 430,4	9 791,3	10 165,3	10 087,0	10 173,7	9 533,4
Einlagen	141,0	191,1	216,5	268,1	277,5	268,2	267,7	257,0
Schuldverschreibungen	330,7	282,9	260,2	237,6	228,4	197,1	180,9	168,0
Anteilsrechte	5 209,7	6 061,2	7 078,4	7 325,4	7 641,7	7 557,5	7 612,0	6 981,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 538,1	1 679,1	1 875,3	1 960,1	2 017,6	2 064,2	2 113,1	2 127,3
Übrige Nettoforderungen	209,7	256,6	353,4	423,0	405,3	413,7	424,5	472,7
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 340,0	6 809,0	7 472,3	7 634,4	7 890,6	8 047,1	8 239,0	8 403,7
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 160,8	3 433,0	3 872,5	3 971,7	4 122,6	4 247,9	4 407,7	4 545,8
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	650,5	669,3	690,2	695,8	731,9	719,5	729,2	739,5
Anteilsrechte	9 249,0	10 586,4	12 273,8	12 728,8	13 359,1	13 191,7	13 261,9	11 939,9
Börsennotierte Aktien	2 988,6	3 682,9	4 454,4	4 689,0	5 065,4	4 982,9	4 972,8	4 198,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	6 260,4	6 903,5	7 819,4	8 039,8	8 293,8	8 208,8	8 289,1	7 741,5

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	39,8	26,1	51,5	69,8	56,6	49,6	41,8	61,4
Bargeld und Einlagen	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8	32,5
Geldmarktfondsanteile	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,0	9,8
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	23,8	18,5	35,4	44,7	50,6	40,4	34,1	19,1
Langfristige Forderungen	220,6	285,5	321,4	289,0	282,8	264,1	240,5	231,0
Einlagen	37,5	17,4	66,0	71,7	68,5	67,1	53,5	30,9
Schuldverschreibungen	131,6	131,0	121,4	141,4	154,8	156,8	137,4	113,1
Kredite	6,3	-2,5	-1,0	-18,1	-16,6	-22,5	-16,9	17,5
Börsennotierte Aktien	12,8	32,2	22,0	15,7	7,0	5,7	6,7	16,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	2,0	21,2	29,0	18,3	18,3	21,6	20,9	30,5
Investmentzertifikate	30,5	86,2	83,9	60,0	50,7	35,2	38,8	22,3
Übrige Nettoforderungen (+)	9,0	15,1	21,4	28,2	27,5	33,1	1,2	-29,1
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4	1,2
Kredite	4,7	19,2	31,1	18,0	23,3	20,7	8,0	12,6
Anteilsrechte	13,6	9,4	8,1	10,8	12,4	10,5	11,7	11,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	262,6	336,5	337,6	334,8	338,6	323,7	302,6	273,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	293,6	288,2	279,8	282,9	277,6	266,1	243,7
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	31,6	42,9	49,4	55,0	55,7	46,1	36,5	29,4
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-9,8</b>	<b>-38,0</b>	<b>12,3</b>	<b>18,3</b>	<b>-11,3</b>	<b>-11,4</b>	<b>-40,3</b>	<b>-35,3</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	110,0	179,7	164,4	119,1	238,0	129,6	14,0	-166,2
Übrige Nettoforderungen	141,8	72,0	-40,0	-50,3	-71,0	-107,9	-51,7	-15,8
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	21,2	122,0	45,9	32,9	96,7	14,8	-22,5	-93,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	84,3	135,7	57,4	44,2	71,6	35,6	27,5	-24,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	64,4	144,1	58,2	42,8	69,3	35,1	13,4	-36,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19,9	-8,4	-0,8	1,4	2,2	0,5	14,1	12,3
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>146,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>21,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-28,6</b>	<b>-42,7</b>	<b>-64,6</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	401,8	432,6	485,1	508,5	514,6	519,1	523,0	569,1
Bargeld und Einlagen	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2	190,9
Geldmarktfondsanteile	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2	87,2
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	195,9	215,6	250,1	269,9	285,9	284,1	281,6	291,0
Langfristige Forderungen	4 106,9	4 604,8	5 030,2	5 115,3	5 211,9	5 236,3	5 232,7	5 148,4
Einlagen	499,6	520,3	586,8	612,1	626,4	638,4	636,2	639,0
Schuldverschreibungen	1 622,0	1 778,7	1 846,3	1 881,6	1 889,4	1 929,5	1 939,7	1 966,9
Kredite	363,6	366,5	360,8	344,9	346,6	342,9	337,8	357,3
Börsennotierte Aktien	595,4	727,8	831,3	850,5	877,0	864,2	846,2	779,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	334,9	375,9	443,3	443,7	461,8	454,3	467,3	439,9
Investmentzertifikate	691,4	835,7	961,8	982,4	1 010,9	1 007,0	1 005,4	966,5
Übrige Nettoforderungen (+)	128,2	170,7	208,6	208,4	206,0	204,1	210,6	192,8
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	22,3	21,3	26,7	27,3	26,6	26,4	27,4	26,5
Kredite	120,2	132,9	160,7	167,0	177,8	183,3	166,1	178,7
Anteilsrechte	491,7	623,1	677,2	692,9	720,1	685,9	666,4	611,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 110,9	4 583,1	4 978,1	5 075,9	5 175,5	5 234,4	5 308,2	5 324,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 478,5	3 916,1	4 262,5	4 342,0	4 434,0	4 487,3	4 542,0	4 548,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	632,5	667,0	715,7	733,8	741,5	747,1	766,2	775,6
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-108,2</b>	<b>-152,3</b>	<b>-118,9</b>	<b>-130,8</b>	<b>-167,5</b>	<b>-170,6</b>	<b>-201,9</b>	<b>-230,6</b>

Quelle: EZB.

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



# FINANZMÄRKTE



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

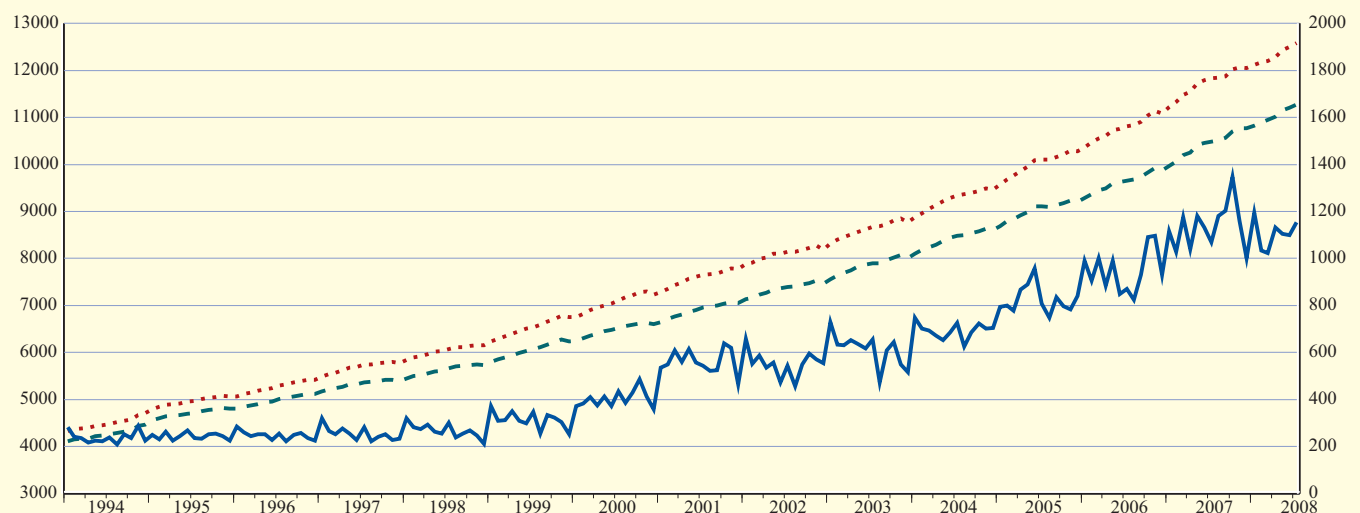
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <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	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2007 Juli	12 538,8	1 076,7	1,5	10 488,3	1 004,8	26,7	11 828,4	1 068,8	44,5	9,1	65,0	9,5
Aug.	12 566,8	1 184,1	28,2	10 514,1	1 131,9	26,1	11 848,6	1 181,8	26,1	9,1	76,6	9,0
Sept.	12 657,1	1 243,6	88,6	10 569,4	1 154,0	53,6	11 876,0	1 201,8	43,9	9,0	64,1	8,0
Okt.	12 767,0	1 350,4	108,7	10 700,2	1 278,9	129,8	12 022,6	1 348,0	147,3	9,1	115,4	9,0
Nov.	12 856,3	1 176,4	87,4	10 771,7	1 108,1	69,6	12 067,9	1 160,3	64,4	8,6	52,4	7,6
Dez.	12 882,0	1 039,6	28,7	10 768,5	958,1	-0,2	12 048,8	1 001,1	-17,6	9,0	97,9	8,2
2008 Jan.	12 916,1	1 199,6	38,0	10 823,2	1 130,0	58,8	12 117,2	1 195,5	68,2	8,5	27,8	7,5
Febr.	12 998,6	1 024,7	82,6	10 895,8	966,2	72,7	12 178,1	1 034,1	75,8	8,0	45,1	6,9
März	13 104,3	1 070,6	105,7	10 942,8	966,4	46,9	12 195,2	1 021,7	44,5	7,0	20,0	6,1
April	13 155,2	1 158,9	51,1	11 009,1	1 067,3	66,4	12 274,4	1 132,2	78,4	7,1	59,3	5,1
Mai	13 329,2	1 120,4	174,0	11 143,7	1 030,6	134,6	12 432,5	1 104,4	149,3	6,7	93,6	5,8
Juni	13 455,1	1 140,3	124,2	11 208,1	1 025,1	62,8	12 493,0	1 098,1	68,8	6,8	76,4	5,4
Juli	.	.	.	11 272,4	1 068,6	55,7	12 575,6	1 154,3	74,3	7,0	96,5	6,5
<b>Langfristig</b>												
2007 Juli	11 395,5	199,1	24,7	9 483,5	162,9	9,7	10 636,7	189,0	23,8	8,8	47,1	8,3
Aug.	11 389,5	103,2	-6,6	9 476,5	87,3	-7,6	10 634,5	104,5	-2,7	8,5	48,8	7,5
Sept.	11 412,5	157,5	21,7	9 491,6	132,2	13,8	10 622,9	146,6	12,6	7,9	20,8	6,1
Okt.	11 489,8	236,9	78,4	9 555,9	200,7	65,6	10 685,7	225,1	72,6	7,7	69,9	6,6
Nov.	11 570,8	175,4	79,4	9 616,6	141,8	59,0	10 728,3	156,7	55,9	7,1	38,7	5,4
Dez.	11 627,3	197,9	57,1	9 664,2	164,0	48,2	10 762,8	175,2	36,9	7,3	72,8	5,7
2008 Jan.	11 626,5	194,4	2,6	9 657,4	166,1	-3,5	10 760,1	189,7	1,6	6,7	16,0	5,1
Febr.	11 673,6	181,7	47,0	9 706,6	162,4	49,2	10 802,3	186,5	51,3	6,1	28,9	4,7
März	11 709,2	178,6	35,8	9 732,0	144,0	25,5	10 800,6	158,9	22,1	5,3	12,5	4,5
April	11 796,4	258,2	87,4	9 795,6	207,0	63,7	10 874,1	224,8	69,0	5,5	64,7	4,4
Mai	11 945,6	286,1	149,4	9 905,0	230,4	109,7	10 991,4	251,9	116,3	5,1	62,7	4,9
Juni	12 049,6	270,2	104,2	9 982,0	216,8	77,3	11 069,3	240,6	86,7	5,2	59,9	4,6
Juli	.	.	.	10 020,2	174,9	30,5	11 117,2	192,9	35,9	5,3	60,8	5,4

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

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - - Umlauf in Euro (linke Skala)



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	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>											
2006	11 088	4 573	1 166	625	4 419	304	947	700	36	93	112	7
2007	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	1 136	841	46	121	121	7
2007 Q3	11 876	4 960	1 345	664	4 597	310	1 151	868	30	131	115	6
Q4	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	1 170	888	65	109	101	7
2008 Q1	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	1 084	786	24	105	159	9
Q2	12 493	5 231	1 588	692	4 666	317	1 112	785	47	119	153	7
2008 April	12 274	5 126	1 519	681	4 636	313	1 132	782	43	121	181	6
Mai	12 432	5 227	1 544	695	4 650	317	1 104	800	39	120	135	9
Juni	12 493	5 231	1 588	692	4 666	317	1 098	772	60	117	143	7
Juli	12 576	5 288	1 606	693	4 671	318	1 154	812	31	113	189	9
	<b>Kurzfristig</b>											
2006	1 014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007	1 286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007 Q3	1 253	715	10	112	410	6	1 004	802	4	126	69	4
Q4	1 286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008 Q1	1 395	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
Q2	1 424	833	36	129	418	8	872	665	4	109	89	5
2008 April	1 400	817	32	128	417	7	907	680	3	113	107	4
Mai	1 441	856	32	130	414	8	852	667	4	103	74	6
Juni	1 424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
Juli	1 458	845	43	131	432	7	961	719	11	109	119	3
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2006	10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	181	84	30	8	54	5
2007	10 763	4 267	1 456	557	4 174	309	190	86	41	8	52	3
2007 Q3	10 623	4 245	1 335	552	4 188	304	147	66	27	5	46	3
Q4	10 763	4 267	1 456	557	4 174	309	186	79	58	9	37	4
2008 Q1	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	178	86	17	4	67	5
Q2	11 069	4 398	1 552	563	4 247	309	239	119	43	11	64	3
2008 April	10 874	4 309	1 488	553	4 219	306	225	102	39	8	74	2
Mai	10 991	4 370	1 512	564	4 236	308	252	134	36	17	62	4
Juni	11 069	4 398	1 552	563	4 247	309	241	122	53	7	55	3
Juli	11 117	4 442	1 562	562	4 239	311	193	92	20	4	71	5
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2006	7 058	2 136	545	410	3 731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7 323	2 274	589	422	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2007 Q3	7 313	2 254	591	416	3 806	246	88	33	8	3	41	2
Q4	7 323	2 274	589	422	3 788	250	93	43	8	6	33	3
2008 Q1	7 301	2 271	583	413	3 789	246	110	43	4	3	56	3
Q2	7 465	2 355	599	427	3 836	248	143	65	10	9	56	2
2008 April	7 345	2 290	588	416	3 805	245	143	58	10	7	67	1
Mai	7 418	2 321	591	427	3 832	247	143	63	8	15	54	3
Juni	7 465	2 355	599	427	3 836	248	145	76	13	6	48	2
Juli	7 480	2 385	597	426	3 822	249	124	52	2	3	64	3
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2006	2 595	1 512	595	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007	2 984	1 615	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 Q3	2 855	1 610	727	125	336	57	46	24	17	2	3	0
Q4	2 984	1 615	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008 Q1	3 027	1 627	857	126	357	60	53	32	11	1	7	2
Q2	3 148	1 674	928	126	359	60	83	46	31	1	4	1
2008 April	3 057	1 642	878	126	350	60	70	37	28	1	3	1
Mai	3 109	1 671	897	127	355	60	95	62	26	1	5	1
Juni	3 148	1 674	928	126	359	60	84	39	39	2	5	0
Juli	3 170	1 680	939	127	363	61	51	26	17	2	4	2

Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

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

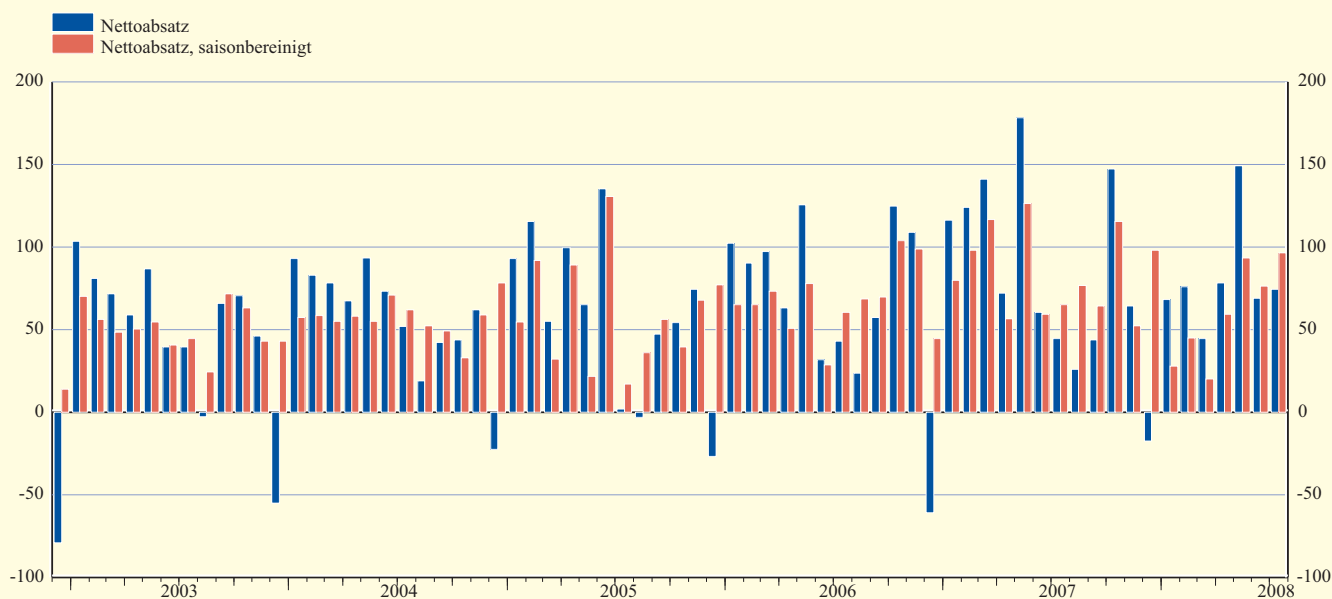
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	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>											
2006	67,3	35,2	20,3	2,4	7,5	1,9	67,2	35,5	19,9	2,5	7,5	1,9
2007	83,4	40,4	27,5	4,6	10,0	0,9	84,0	41,0	27,0	4,7	10,4	0,9
2007 Q3	38,1	31,7	12,0	-2,6	-3,8	0,7	68,6	39,7	22,3	0,5	4,1	1,9
Q4	64,7	31,9	48,0	4,2	-21,0	1,6	88,6	42,5	31,8	6,2	7,1	0,9
2008 Q1	62,8	23,0	8,3	2,5	29,6	-0,6	31,0	3,8	17,8	1,4	8,7	-0,8
Q2	98,8	44,9	31,4	4,8	16,4	1,3	76,4	46,8	27,4	0,5	0,7	1,0
2008 April	78,4	32,3	24,9	2,4	18,9	-0,2	59,3	18,3	27,1	-1,5	15,1	0,2
Mai	149,3	92,8	24,5	13,8	14,3	3,8	93,6	76,8	19,8	6,0	-12,8	3,9
Juni	68,8	9,6	44,9	-2,0	16,1	0,2	76,4	45,2	35,3	-2,8	-0,3	-0,9
Juli	74,3	48,9	17,4	1,4	4,9	1,7	96,5	47,4	18,9	1,2	26,3	2,7
	<b>Langfristig</b>											
2006	63,0	28,9	19,7	2,2	10,1	1,9	62,9	29,1	19,4	2,2	10,2	1,9
2007	61,6	23,8	27,2	2,3	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,3	7,7	0,7
2007 Q3	11,2	4,7	12,6	-1,5	-4,7	0,1	38,9	11,6	22,8	0,0	3,3	1,2
Q4	55,2	9,5	45,0	2,7	-3,7	1,6	60,4	17,6	29,1	2,2	10,7	0,8
2008 Q1	25,0	11,5	4,1	-1,3	11,4	-0,7	19,1	2,4	13,5	1,1	2,9	-0,8
Q2	90,7	41,3	30,1	4,5	14,0	0,8	62,4	34,9	26,1	0,9	-0,2	0,7
2008 April	69,0	28,6	25,1	2,8	13,0	-0,5	64,7	23,9	27,8	2,4	10,4	0,2
Mai	116,3	61,1	24,1	11,3	17,4	2,4	62,7	42,9	18,5	6,2	-7,6	2,6
Juni	86,7	34,0	41,2	-0,8	11,7	0,6	59,9	37,9	32,1	-5,9	-3,4	-0,7
Juli	35,9	32,5	9,8	-0,2	-8,2	2,1	60,8	33,0	10,8	-0,3	13,7	3,6

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

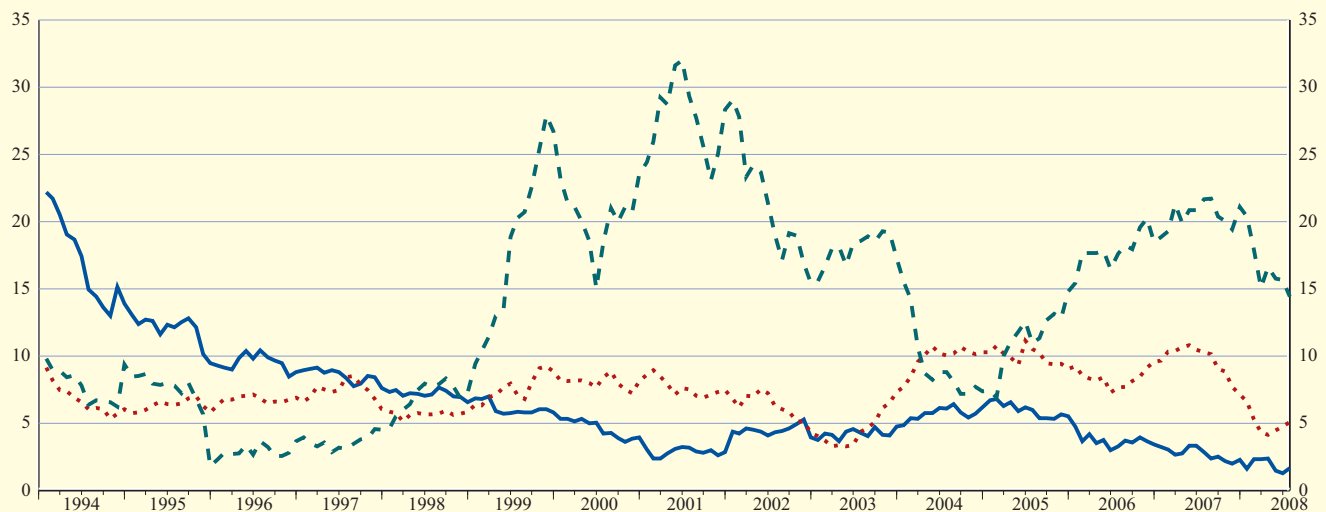
1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

#### 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>											
2007 Juli	9,1	10,8	28,4	10,0	3,3	2,5	9,5	10,0	30,0	15,4	3,6	1,3
Aug.	9,1	11,0	28,5	9,5	3,1	2,5	9,0	9,7	26,4	11,5	3,8	3,1
Sept.	9,0	10,9	27,0	8,0	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	8,5	3,5	3,2
Okt.	9,1	11,0	26,8	8,8	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	9,0	3,4	4,5
Nov.	8,6	10,4	25,6	8,9	2,7	4,2	7,6	9,3	22,8	9,0	1,6	5,2
Dez.	9,0	10,6	28,4	8,8	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	6,1	1,5	5,5
2008 Jan.	8,5	10,0	27,0	10,6	2,2	3,1	7,5	9,8	24,1	6,2	0,9	4,8
Febr.	8,0	8,7	24,4	9,9	2,9	2,8	6,9	7,5	22,3	8,2	2,1	2,4
März	7,0	7,7	20,9	7,8	2,8	1,7	6,1	5,7	23,1	7,0	2,1	0,2
April	7,1	7,2	23,1	6,6	2,9	1,1	5,1	4,1	20,3	4,1	2,4	-2,2
Mai	6,7	7,8	21,7	6,6	1,6	3,0	5,8	6,3	20,4	4,0	1,6	0,8
Juni	6,8	8,1	23,0	4,0	1,4	2,9	5,4	6,1	19,6	1,7	1,2	0,5
Juli	7,0	8,4	21,9	2,9	2,0	3,8	6,5	7,2	19,8	-0,3	3,0	2,8
	<b>Langfristig</b>											
2007 Juli	8,8	10,3	29,2	7,0	2,9	2,7	8,3	9,1	31,3	7,6	2,1	1,2
Aug.	8,5	10,1	29,3	6,6	2,4	2,7	7,5	7,6	27,5	6,8	2,3	2,9
Sept.	7,9	9,0	27,8	5,6	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	4,8	2,9	1,7
Okt.	7,7	8,8	27,0	5,6	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,7	2,7	2,8
Nov.	7,1	7,7	25,8	6,0	1,9	3,1	5,4	4,6	22,0	5,7	1,4	3,2
Dez.	7,3	7,1	28,5	5,1	2,3	2,7	5,7	4,2	25,7	2,4	2,0	4,0
2008 Jan.	6,7	6,6	27,1	5,8	1,6	2,2	5,1	4,1	23,1	4,1	1,0	3,1
Febr.	6,1	5,3	23,3	5,7	2,3	1,9	4,7	2,9	19,3	4,6	2,3	0,9
März	5,3	4,3	19,8	4,2	2,4	0,9	4,5	2,8	19,9	3,7	2,0	0,0
April	5,5	4,1	22,0	4,3	2,5	0,4	4,4	2,7	18,4	3,9	2,3	-1,9
Mai	5,1	4,5	20,3	5,1	1,4	1,8	4,9	4,3	18,4	4,5	1,4	0,5
Juni	5,2	4,8	21,4	2,4	1,2	1,9	4,6	5,3	17,4	2,2	0,4	-0,1
Juli	5,3	5,1	19,6	2,1	1,5	3,0	5,4	6,1	16,3	0,3	2,1	2,9

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

- Öffentliche Haushalte
- MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

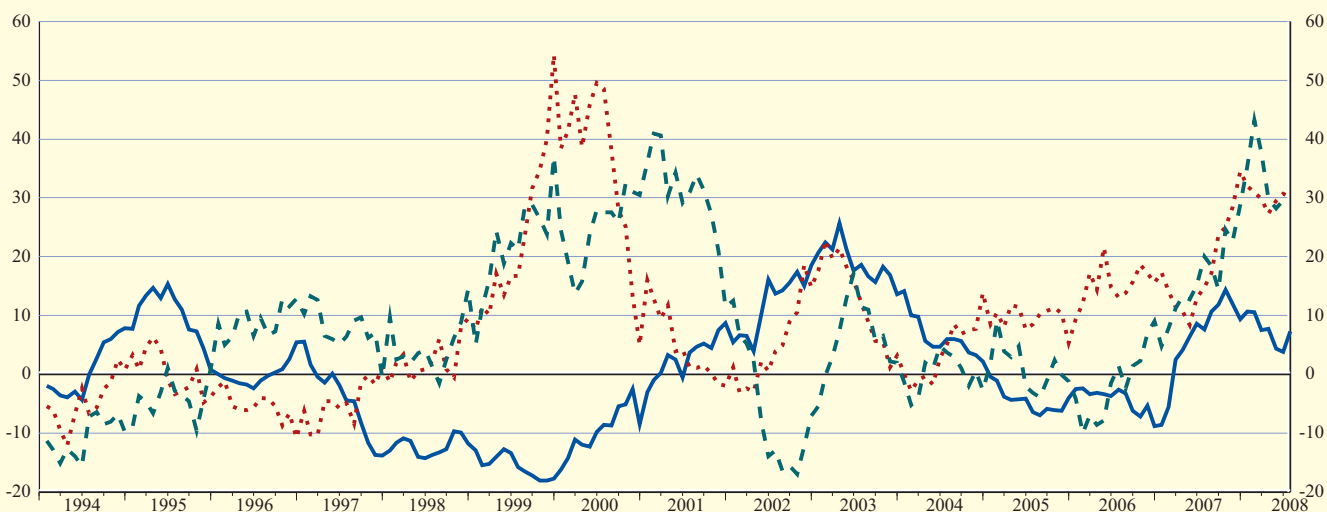
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne 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											
2006	4,5	4,7	14,0	0,4	3,2	13,5	16,1	11,9	40,1	25,7	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,5	2,4	6,6	15,7	11,1	37,8	18,5	3,8	-1,8
2007 Q3	5,3	8,0	17,1	4,3	2,3	5,0	16,2	11,1	39,8	19,8	4,4	-4,8
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,4	1,8	6,3	15,1	9,0	39,4	14,5	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,2	1,3	3,3	14,3	6,0	38,7	12,6	11,4	-3,2
2008 Q2	2,6	4,2	5,0	3,8	1,3	1,4	12,2	4,9	33,4	8,2	7,6	0,4
2008 Febr.	3,1	4,8	6,7	4,4	1,5	2,4	13,8	5,3	37,4	12,9	12,2	-0,1
2008 März	2,5	3,5	5,6	2,8	1,5	1,4	12,2	4,8	30,9	12,3	12,3	-1,1
2008 April	2,7	3,7	5,0	3,6	1,7	0,8	12,4	4,6	35,9	9,4	7,2	-1,0
2008 Mai	2,6	4,6	4,3	5,1	1,0	1,7	12,2	5,4	32,5	8,1	6,9	2,0
2008 Juni	2,8	5,2	5,9	2,9	0,9	1,9	11,7	4,9	32,9	2,3	5,4	1,6
2008 Juli	3,0	5,6	4,5	3,1	1,2	2,0	11,4	5,1	30,5	1,4	5,7	6,6
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,1	36,6	28,0	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	1,9	2,7	6,7	15,0	10,2	35,5	18,3	3,9	-2,4
2007 Q3	4,6	7,1	14,0	2,9	2,5	5,1	15,7	10,3	38,0	19,0	4,5	-5,7
2007 Q4	4,0	6,2	10,9	3,0	2,1	6,6	14,9	8,7	37,9	13,3	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,9	5,8	39,1	11,7	11,7	-4,0
2008 Q2	2,4	3,9	4,4	2,0	1,5	1,4	13,4	5,5	34,7	7,9	8,0	-1,2
2008 Febr.	2,8	4,5	5,8	3,2	1,7	2,5	14,5	5,2	38,1	12,0	12,5	-1,3
2008 März	2,3	3,1	4,5	1,0	1,7	1,4	12,8	4,4	32,0	11,8	12,9	-2,7
2008 April	2,4	3,4	4,0	1,8	1,9	0,8	13,5	4,9	37,6	8,8	7,6	-2,6
2008 Mai	2,3	4,3	3,8	3,5	1,1	1,8	13,6	6,4	33,8	7,8	7,3	0,5
2008 Juni	2,5	4,9	6,2	0,6	1,1	1,9	13,2	6,2	34,0	2,7	5,8	0,1
2008 Juli	2,8	5,4	4,9	1,0	1,5	2,0	13,2	6,5	32,4	2,0	6,1	5,2

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

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

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

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

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

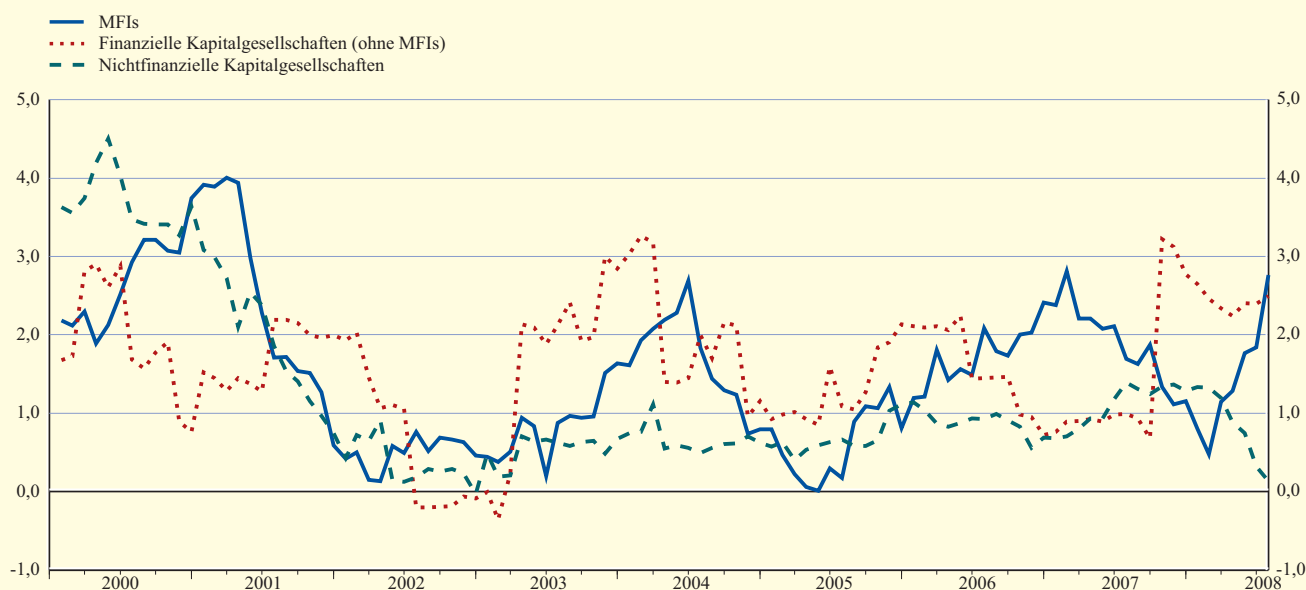
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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
2006	Juli	5 405,1	103,5	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 928,3	0,9
	Aug.	5 586,9	103,5	1,2	963,8	1,8	604,6	1,5	4 018,5	1,0
	Sept.	5 728,5	103,6	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
	Okt.	5 917,6	103,6	1,1	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
	Nov.	5 972,2	103,7	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
	Dez.	6 190,9	103,9	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007	Jan.	6 369,9	104,0	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
	Febr.	6 283,9	104,1	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
	März	6 510,1	104,1	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
	April	6 760,5	104,3	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
	Mai	7 040,4	104,4	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
	Juni	6 961,9	104,7	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
	Juli	6 731,4	104,9	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
	Aug.	6 618,1	104,9	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
	Sept.	6 682,2	104,9	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
	Okt.	6 936,7	105,2	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
	Nov.	6 622,4	105,3	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
	Dez.	6 578,8	105,4	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008	Jan.	5 756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
	Febr.	5 811,0	105,5	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
	März	5 557,5	105,5	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
	April	5 738,4	105,5	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
	Mai	5 712,3	105,5	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
	Juni	5 069,5	105,5	0,7	663,2	1,8	435,8	2,4	3 970,6	0,3
	Juli	4 962,2	105,7	0,7	689,5	2,8	428,2	2,5	3 844,5	0,1

#### 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“.



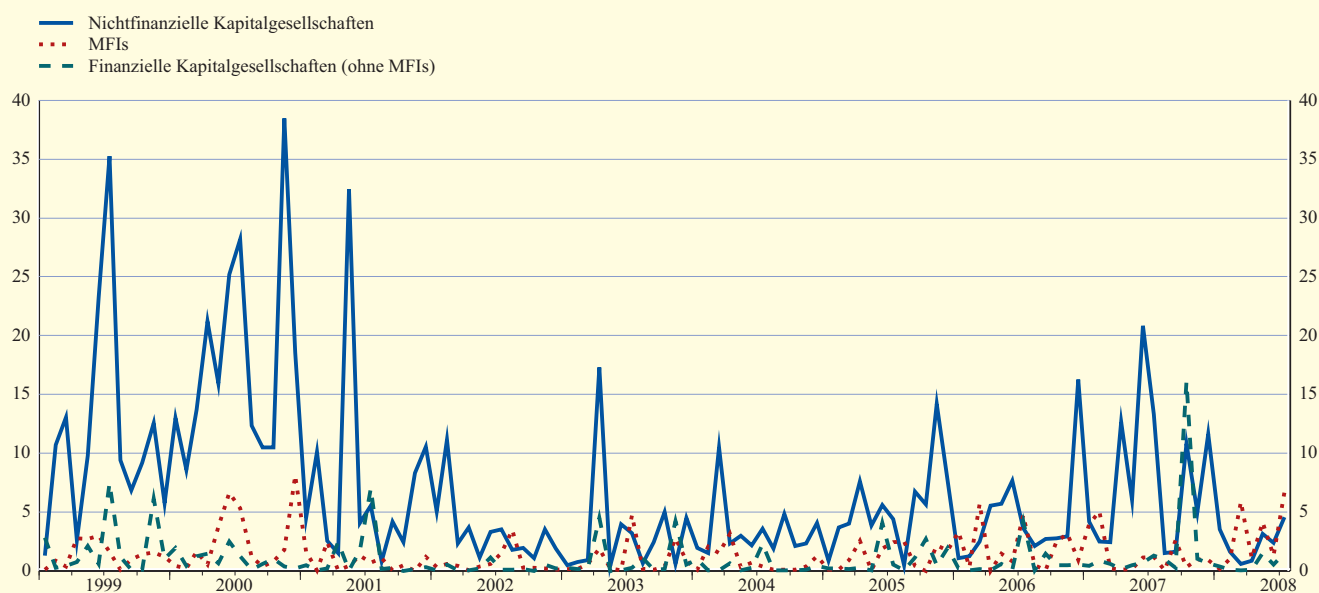
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**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
2006	Juli	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
	Aug.	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
	Sept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
	Okt.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
	Nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
	Dez.	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007	Jan.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
	Febr.	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
	März	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
	April	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
	Mai	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
	Juni	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
	Juli	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
	Aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	Sept.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
	Nov.	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
	Dez.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008	Jan.	4,0	1,4	2,7	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	3,5	0,7	2,8
	Febr.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
	März	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8
	April	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,9	2,5	-1,7
	Mai	8,7	5,9	2,8	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	3,1	5,6	-2,5
	Juni	4,2	4,8	-0,6	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,4	4,7	-2,3
	Juli	12,8	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,7

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte	
		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		
2007 Aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93	
Sept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97	
Okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93	
Nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98	
Dez.	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95	
2008 Jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95	
Febr.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93	
März	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96	
April	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,62	4,00	
Mai	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03	
Juni	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11	
Juli	1,26	4,61	4,84	3,35	2,80	3,94	2,13	4,46	5,08	4,57	4,26	

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

	Über-ziehungs-kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007 Aug.	10,55	8,44	6,85	8,31	8,49	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
Sept.	10,53	8,49	6,83	8,39	8,54	5,23	5,04	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
Okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
Nov.	10,50	8,39	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
Dez.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008 Jan.	10,46	8,12	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
Febr.	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
März	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
April	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
Mai	10,57	8,70	7,01	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
Juni	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
Juli	10,64	8,77	7,15	8,57	8,81	5,66	5,25	5,21	5,31	5,67	6,08	6,20	5,77

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

	Über-ziehungs-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
2007 Aug.	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
Sept.	6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
Okt.	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
Nov.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
Dez.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008 Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
Febr.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
März	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
April	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
Juni	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
Juli	6,74	6,26	6,27	5,49	5,44	5,77	5,51

Quelle: EZB.

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

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

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

		Einlagen von privaten Haushalten				Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			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
2007	Aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
	Sept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
	Okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
	Nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
	Dez.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008	Jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
	Febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
	März	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
	April	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
	Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
	Juli	1,26	4,31	3,06	2,80	3,94	2,13	4,58	4,36	4,24

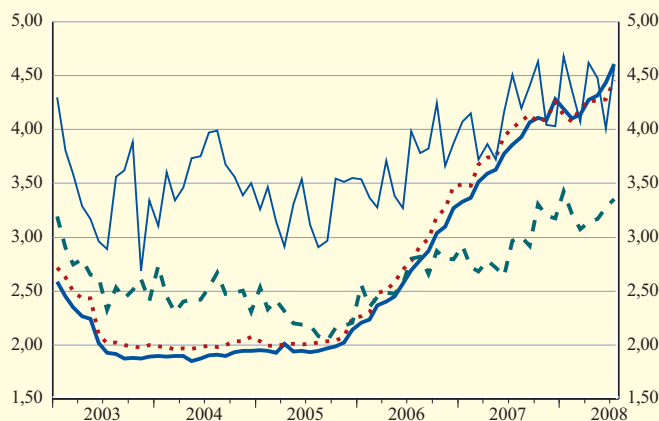
**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		Kredite an private Haushalte			Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Nach Laufzeiten		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
	Sept.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
	Okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
	Nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
	Dez.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008	Jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
	Febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
	März	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
	April	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Mai	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Juni	5,66	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
	Juli	5,77	4,93	5,11	9,22	7,31	6,40	6,26	5,77	5,44

**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

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

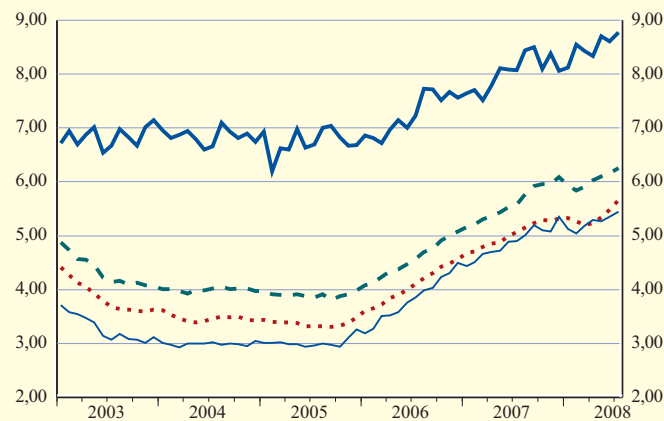
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- - - Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**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.

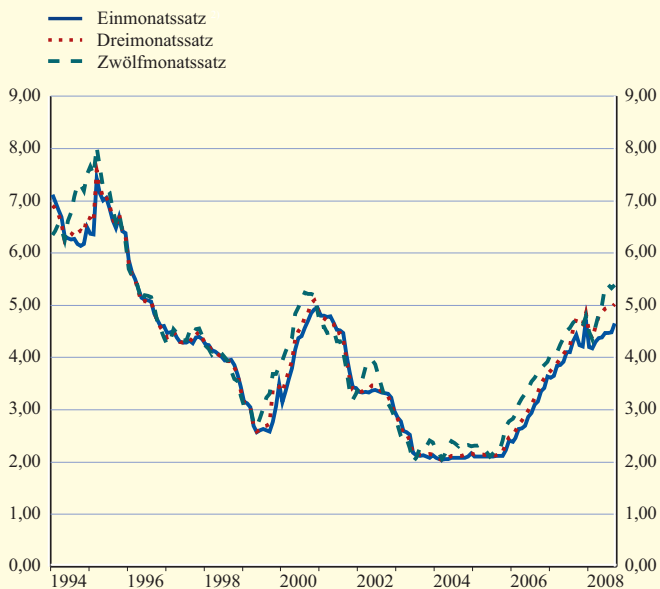
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2007 Sept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Dez.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 Jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Febr.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
März	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
April	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Mai	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
Juni	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
Juli	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
Aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
Sept.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91

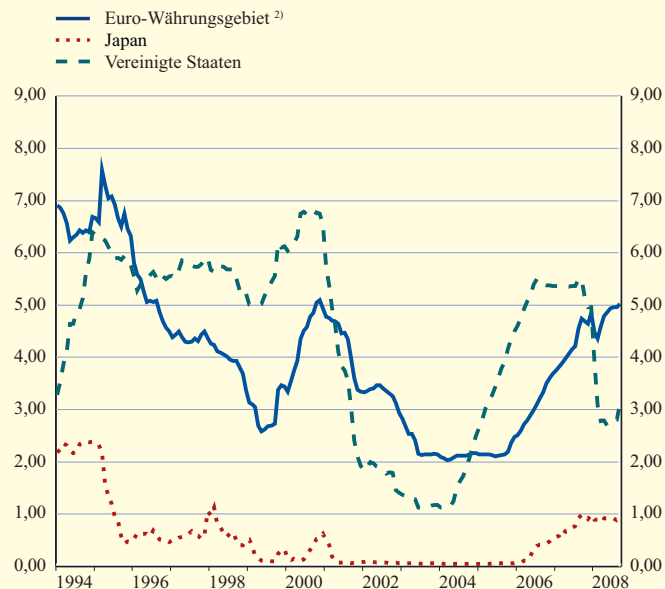
### A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(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 das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

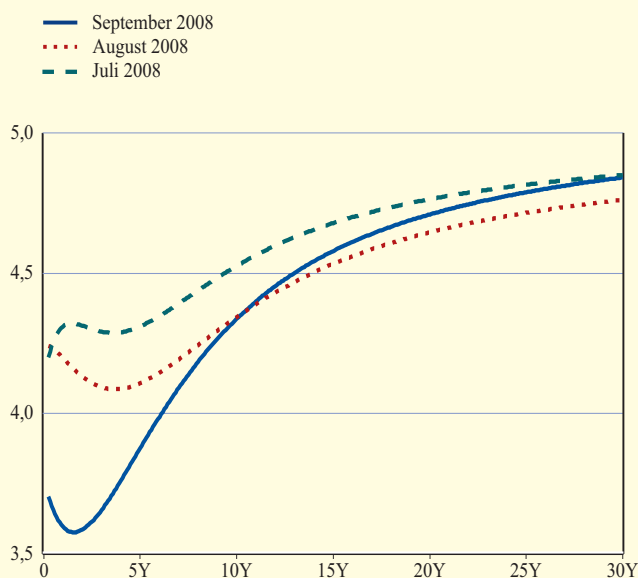
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
März	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
April	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
Juni	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Juli	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
Aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
Sept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00

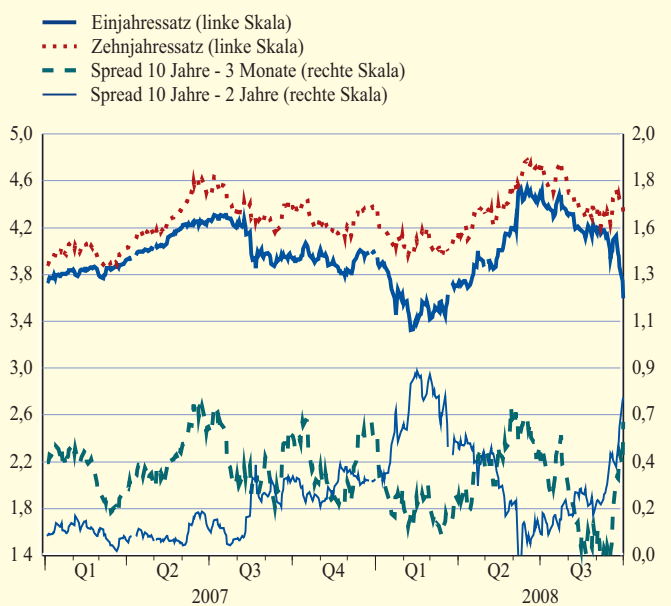
#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



#### A26 Kassazinnsätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)



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

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

## 4.8 Börsenindizes

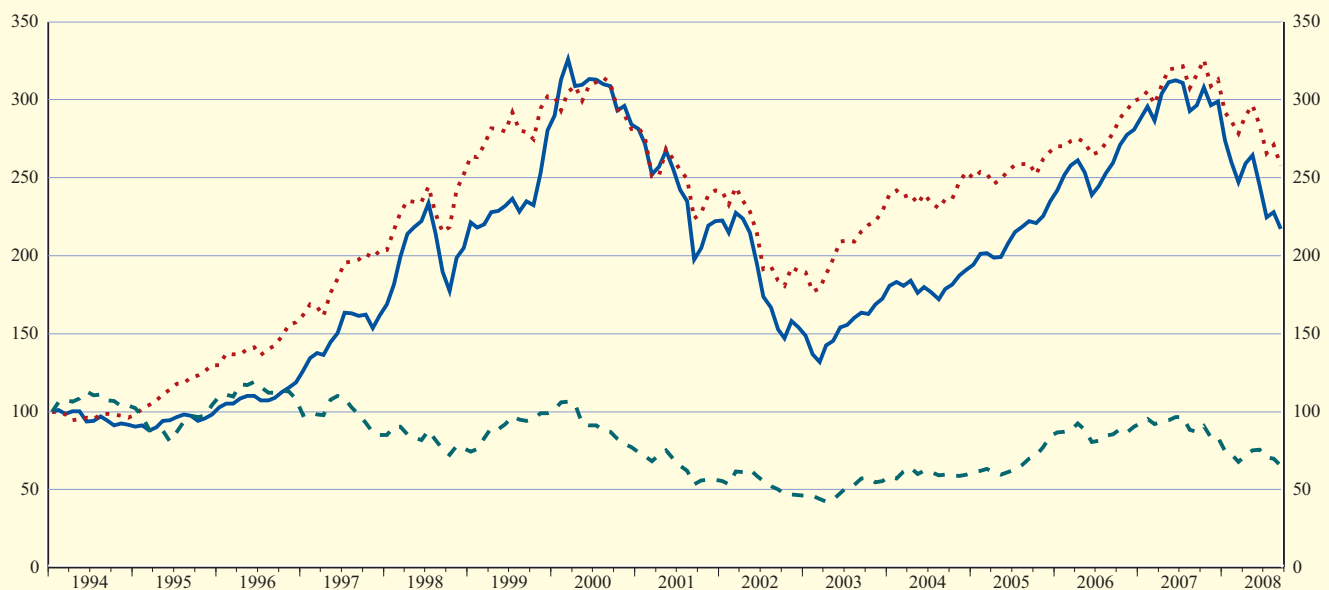
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007 Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
2007 Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
2008 Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2008 Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
2007 Sept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
2007 Okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
2007 Nov.	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
2007 Dez.	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
2008 Febr.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
2008 März	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
2008 April	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
2008 Mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
2008 Juni	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
2008 Juli	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
2008 Aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
2008 Sept.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)<sup>1)</sup>
- Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



Quelle: EZB.

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



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>	
	Index 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	88,8	11,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,0
2007 Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,1
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,5	1,9	1,8
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	1,9
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,8	2,7
2008 April	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,1	3,4	2,6
Mai	108,2	3,7	2,5	4,5	2,5	0,6	0,2	0,6	0,0	3,6	0,3	3,8	2,8
Juni	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,1	2,9
Juli	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,2	3,2
Aug.	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3
Sept. <sup>4)</sup>		3,6											

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % <sup>3)</sup>	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2007 Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4	
Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2	
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2	
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2	
2008 März	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1	
April	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1	
Mai	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2	
Juni	5,8	7,0	4,0	4,5	0,8	16,1	2,3	1,9	4,0	-1,9	3,2	2,2	
Juli	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2	
Aug.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html).
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2008.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Bar- rel)	
	Insgesamt (Index 2000=100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie					Insgesamt
			Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter								
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter						
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
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,1	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,3	3,9	9,2	52,8
2007 Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,7	-	2,0	6,7	54,2
Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,3	3,9 <sup>6)</sup>	23,5	1,6	61,0
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-	36,5	11,9	64,2
Q2	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,1	3,8	-	44,0	7,1	78,5
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	77,6
2008 April	125,5	6,2	5,5	3,7	4,3	1,7	4,5	2,4	4,9	14,4	-	-	32,7	5,8	69,8
Mai	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-	47,7	6,0	80,1
Juni	128,3	8,1	6,9	4,0	4,9	2,0	4,5	2,3	4,8	21,6	-	-	51,2	9,6	85,9
Juli	130,0	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,2	2,5	4,5	25,0	-	-	46,8	9,8	85,3
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	40,5	10,5	77,0
Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.	70,0

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

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>8)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,6	2,4	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,4	2,4	2,5	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,2	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,0	2,3
2007	122,3	2,6	2,8	2,2	2,6	3,1	2,6	2,2
2007 Q2	121,9	2,6	2,7	2,3	2,9	2,9	2,4	2,3
Q3	122,7	2,5	2,6	2,3	2,1	3,5	2,6	2,2
Q4	123,7	2,9	3,2	2,0	2,9	3,8	2,7	2,1
2008 Q1	124,7	3,5	3,7	2,7	4,3	4,1	2,9	2,9
Q2	125,4	2,7	2,8	2,2	3,0	3,8	2,3	2,8

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

5) Im Jahr 2000.

6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.

7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

8) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

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

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

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

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>									
2004	107,6	0,8	-12,2	-1,2	3,2	0,1	2,3	2,1	
2005	108,9	1,2	8,9	-0,9	3,5	0,9	2,1	2,0	
2006	110,1	1,1	2,4	-0,4	3,0	0,4	2,6	2,3	
2007	111,8	1,6	0,2	-0,3	3,3	1,3	3,0	1,9	
2007 Q2	111,6	1,4	0,7	0,2	4,0	0,8	3,2	0,9	
Q3	111,9	1,5	0,5	-0,9	4,4	1,8	2,8	1,8	
Q4	113,0	2,5	0,5	0,3	3,7	2,5	3,6	2,6	
2008 Q1	113,7	2,6	2,5	1,3	1,9	2,3	4,1	2,7	
Q2	115,4	3,4	.	.	.	.	.	.	
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>									
2004	110,0	2,1	1,3	2,9	2,9	1,5	1,7	2,4	
2005	112,2	2,0	2,3	1,9	2,3	1,9	2,5	1,8	
2006	114,8	2,3	3,3	3,6	3,5	1,6	2,3	1,7	
2007	117,6	2,5	2,8	2,8	2,9	2,1	2,2	2,5	
2007 Q2	117,3	2,3	3,6	3,1	2,3	2,1	2,1	1,8	
Q3	117,7	2,3	2,7	2,3	2,7	2,2	2,0	2,3	
Q4	119,0	2,9	2,5	3,1	3,2	2,1	2,7	3,2	
2008 Q1	120,2	3,1	4,6	3,5	4,5	2,4	3,1	2,9	
Q2	121,5	3,6	.	.	.	.	.	.	
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>									
2004	102,3	1,4	15,4	4,1	-0,3	1,4	-0,6	0,2	
2005	103,0	0,7	-6,0	2,8	-1,2	0,9	0,4	-0,2	
2006	104,3	1,2	0,8	4,1	0,5	1,2	-0,2	-0,6	
2007	105,2	0,9	2,6	3,1	-0,5	0,8	-0,8	0,6	
2007 Q2	105,1	0,9	2,9	2,9	-1,6	1,3	-1,1	0,9	
Q3	105,2	0,7	2,2	3,2	-1,6	0,4	-0,8	0,5	
Q4	105,3	0,4	2,0	2,8	-0,5	-0,4	-0,9	0,5	
2008 Q1	105,7	0,5	2,0	2,2	2,6	0,1	-1,0	0,2	
Q2	105,3	0,2	.	.	.	.	.	.	

**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
2004	109,4	1,9	2,1	2,0	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,6	2,4	3,4
2006	113,7	1,9	2,3	2,2	2,0	2,8	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,2	2,1	1,6	2,7	1,4	1,2
2007 Q2	116,0	2,2	1,9	1,9	0,9	2,9	1,6	0,7
Q3	116,6	2,3	2,2	2,0	1,5	2,5	1,2	1,0
Q4	117,0	2,3	2,8	2,8	2,3	2,6	1,4	2,7
2008 Q1	117,8	2,2	2,8	3,1	1,8	2,3	2,2	3,8
Q2	118,7	2,3	2,9	3,3	1,4	2,3	2,9	4,3

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>									
2004	7 806,4	7 655,3	4 470,9	1 594,8	1 580,7	8,9	151,1	2 861,7	2 710,6
2005	8 103,5	7 986,4	4 644,8	1 657,8	1 675,6	8,2	117,0	3 082,0	2 965,0
2006	8 503,0	8 404,1	4 840,7	1 723,8	1 824,4	15,2	98,9	3 422,5	3 323,7
2007	8 923,5	8 791,2	5 021,9	1 792,4	1 954,0	22,9	132,3	3 682,4	3 550,1
2007 Q2	2 220,6	2 183,7	1 249,0	445,6	484,3	4,8	36,8	913,4	876,6
Q3	2 244,0	2 212,4	1 262,8	449,9	490,5	9,3	31,6	932,3	900,8
Q4	2 261,1	2 230,8	1 276,6	454,2	498,7	1,3	30,3	939,4	909,1
2008 Q1	2 291,7	2 264,2	1 286,7	456,8	509,7	11,0	27,5	965,8	938,3
Q2	2 304,3	2 276,2	1 295,7	459,1	507,0	14,4	28,1	973,7	945,6
<i>In % des BIP</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,9	0,3	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q2	0,5	0,3	0,7	0,2	0,1	-	-	1,3	0,8
Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	0,9	-	-	1,8	2,2
Q4	0,4	0,0	0,2	0,3	1,1	-	-	0,4	-0,4
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,3	1,5	-	-	1,8	1,9
Q2	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	-1,2	-	-	-0,4	-0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2004	2,1	2,0	1,6	1,6	2,3	-	-	7,3	7,1
2005	1,7	1,9	1,7	1,6	3,2	-	-	4,9	5,6
2006	2,8	2,7	1,9	1,9	5,6	-	-	8,0	7,8
2007	2,6	2,4	1,6	2,4	4,3	-	-	6,1	5,5
2007 Q2	2,6	2,3	1,8	2,4	3,5	-	-	6,1	5,4
Q3	2,6	2,2	1,8	2,5	3,7	-	-	7,3	6,5
Q4	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	4,1	4,0
2008 Q1	2,1	1,7	1,2	1,3	3,7	-	-	5,4	4,7
Q2	1,4	1,3	0,4	1,7	2,4	-	-	3,6	3,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q2	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,2	-	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,7	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-	-
Q2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,6	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,8	2,7	1,1	0,4	1,2	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,4	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 Q2	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	0,0	0,3	-	-
Q3	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
Q4	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 Q1	2,1	1,7	0,7	0,3	0,8	0,0	0,3	-	-
Q2	1,4	1,3	0,2	0,3	0,5	0,2	0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

## 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2004	7 008,7	153,6	1 437,7	413,1	1 488,4	1 912,8	1 603,1	797,7
2005	7 262,6	141,5	1 478,4	439,1	1 528,1	2 010,1	1 665,4	840,8
2006	7 594,0	139,3	1 548,3	477,1	1 585,6	2 123,0	1 720,6	909,0
2007	7 966,6	150,2	1 625,5	516,9	1 652,7	2 234,3	1 787,0	956,9
2007 Q2	1 982,0	36,9	404,7	128,1	411,8	555,5	445,0	238,6
Q3	2 004,3	38,2	409,7	129,6	416,3	562,3	448,2	239,7
Q4	2 023,1	38,8	411,8	132,4	418,3	568,2	453,6	238,0
2008 Q1	2 049,6	39,8	418,5	136,6	423,2	575,6	455,8	242,1
Q2	2 065,7	40,3	418,0	135,4	424,2	583,4	464,4	238,6
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,4	6,5	20,7	28,0	22,4	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q2	0,6	-0,8	0,8	-0,7	1,0	0,8	0,5	-1,0
Q3	0,6	-1,1	0,9	-0,1	0,5	0,7	0,4	0,7
Q4	0,5	1,0	0,5	1,0	0,2	0,6	0,4	-0,5
2008 Q1	0,6	1,2	0,4	2,5	0,7	0,5	0,2	1,3
Q2	-0,1	-0,1	-0,8	-2,2	-0,4	0,7	0,6	-1,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,3	12,1	2,7	1,0	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,7	-6,9	1,7	1,5	1,7	2,8	1,3	1,7
2006	2,8	-1,1	3,6	3,2	2,9	3,6	1,2	3,1
2007	2,8	1,4	3,4	3,3	2,7	3,3	1,8	1,2
2007 Q2	2,8	1,2	3,3	2,8	2,9	3,2	1,9	0,9
Q3	2,7	0,8	3,5	2,1	2,7	3,2	1,8	1,8
Q4	2,4	0,6	3,1	1,6	1,8	3,1	1,9	-0,3
2008 Q1	2,3	0,3	2,6	2,7	2,4	2,6	1,4	0,5
Q2	1,6	1,0	1,0	1,2	1,0	2,5	1,5	0,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2007 Q2	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,5	0,4	-
2005	1,7	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 Q2	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
Q3	2,7	0,0	0,7	0,1	0,6	0,9	0,4	-
Q4	2,4	0,0	0,6	0,1	0,4	0,9	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,7	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen		Gebrauchsgüter		Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
2005	1,4	104,0	1,4	1,5	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,8	3,9
2007	3,4	111,8	3,4	3,9	3,7	3,8	5,9	2,3	1,2	2,5	-0,6	3,3
2007 Q3	3,7	113,0	3,9	4,2	4,0	3,5	6,6	3,0	2,1	3,2	1,1	1,7
Q4	2,5	112,8	2,9	2,6	2,0	1,8	5,2	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5
2008 Q1	2,4	113,0	2,5	1,9	1,8	1,5	5,2	0,3	-1,9	0,7	4,4	1,4
Q2	0,5	112,2	0,9	1,1	0,7	0,2	3,8	-1,4	-2,9	-1,2	1,6	-2,3
2008 Febr.	3,3	113,3	3,1	2,9	3,4	1,9	6,5	0,9	-1,1	1,2	4,4	4,4
März	0,9	112,6	1,4	-0,2	-0,8	0,6	2,9	-1,4	-3,8	-1,0	6,1	-2,6
April	3,1	113,7	4,0	4,4	4,4	2,6	7,6	0,7	1,1	0,6	6,3	-2,1
Mai	-0,6	111,5	-0,4	-0,5	-1,1	-0,7	2,6	-3,5	-5,3	-3,2	-0,7	-1,7
Juni	-1,0	111,4	-0,7	-0,6	-1,0	-1,2	1,5	-1,5	-4,3	-1,0	-0,9	-3,0
Juli	-2,1	110,9	-1,8	-1,9	-2,0	-2,3	-1,1	-2,2	-5,5	-1,6	-0,2	-3,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2008 Febr.	0,3	-	0,2	0,0	0,3	0,2	0,4	-0,4	-0,1	-0,4	1,6	1,0
März	-1,1	-	-0,6	-0,7	-1,9	-0,6	-1,8	-0,8	-1,9	-0,6	2,9	-2,8
April	0,7	-	0,9	0,4	2,0	0,3	2,1	0,5	2,0	0,2	-1,1	-0,7
Mai	-1,6	-	-1,9	-1,5	-2,4	-1,5	-2,1	-1,7	-3,4	-1,5	-2,3	0,0
Juni	-0,3	-	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	0,7	0,6	0,7	0,6	-0,9
Juli	-0,3	-	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,8	-0,4	-0,9	-0,4	0,3	0,1

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8			
2005	109,1	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,5	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,1	6,3	2,4	109,6	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,4	964	-0,4
2007 Q3	129,5	6,4	127,5	6,3	2,6	110,1	1,3	-0,8	2,8	5,6	3,0	970	2,3
Q4	131,3	8,2	127,0	5,2	2,2	109,1	-0,3	-0,8	0,2	0,3	-0,9	977	0,3
2008 Q1	130,6	3,7	131,2	4,3	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,7	0,1	-1,4	945	-0,6
Q2	128,6	-0,3	132,1	6,2	1,9	108,0	-1,5	-2,3	-0,9	-2,3	-2,2	905	-5,0
2008 März	129,9	-4,0	129,8	-3,3	1,0	108,0	-2,9	-3,3	-2,7	-6,8	-4,2	913	-4,8
April	131,9	12,5	132,6	14,3	1,1	107,9	-1,7	-2,1	-1,1	-8,7	-1,2	937	2,2
Mai	127,2	-4,7	131,0	0,9	3,9	108,5	0,3	-0,8	0,8	5,4	-0,8	892	-9,9
Juni	126,6	-7,2	132,7	3,9	0,9	107,6	-3,2	-4,1	-2,5	-3,1	-4,7	887	-6,6
Juli	127,9	1,8	131,1	5,7	1,4	107,4	-2,3	-3,2	-1,6	0,1	-3,2	890	-8,7
Aug.												907	-8,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 März	-	-0,8	-	-1,4	-0,9	-	-1,1	-0,5	-1,5	-6,3	-2,1	-	-6,0
April	-	1,5	-	2,2	0,4	-	-0,2	-0,4	0,1	-0,6	0,9	-	2,5
Mai	-	-3,5	-	-1,2	0,8	-	0,6	0,0	1,0	6,2	0,2	-	-4,8
Juni	-	-0,5	-	1,3	-0,6	-	-0,9	-0,7	-0,9	-2,7	-1,7	-	-0,5
Juli	-	1,0	-	-1,2	0,2	-	-0,1	-0,8	0,3	2,3	1,0	-	0,3
Aug.	-		-			-						-	1,9

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				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>4)</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>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	83,9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
Q3	88,6	-10	-15	12	-2	.	-19	-12	-28	23	-15
2008 April	97,1	-2	-5	9	8	83,8	-12	-8	-19	11	-12
Mai	97,6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
Juni	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
Juli	89,5	-8	-13	11	1	82,7	-20	-13	-30	20	-16
Aug.	88,5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
Sept.	87,7	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
2008 April	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
Mai	-9	-16	-2	-1	3	14	8	8	4	9	13
Juni	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
Juli	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
Aug.	-13	-20	-6	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
Sept.	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2007.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <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	85,0	15,0	3,9	17,1	7,7	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,375	0,7	0,7	0,9	-2,9	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,3
2005	139,700	1,0	1,1	0,4	-0,9	-1,1	2,7	0,8	2,4	1,5
2006	141,968	1,6	1,8	0,9	-1,9	-0,4	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,479	1,8	1,9	0,8	-1,2	0,3	3,7	1,9	4,1	1,3
2007 Q2	144,281	1,7	1,8	0,8	-1,5	0,4	4,5	1,5	4,4	0,9
Q3	144,852	1,9	1,9	1,4	-1,4	0,2	3,5	2,3	4,0	1,4
Q4	145,256	1,8	2,0	0,4	-1,5	0,2	2,2	2,3	3,9	1,4
2008 Q1	145,710	1,6	1,7	0,6	-1,5	0,5	0,4	2,3	3,7	1,2
Q2	145,993	1,2	1,4	0,1						
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q2	0,754	0,5	0,5	0,4	-0,6	0,2	0,5	0,9	1,2	0,2
Q3	0,571	0,4	0,4	0,3	-1,0	0,0	-0,1	0,7	0,7	0,5
Q4	0,404	0,3	0,5	-0,7	-0,3	0,1	-0,1	0,1	0,7	0,4
2008 Q1	0,454	0,3	0,3	0,6	0,3	0,2	-0,2	0,5	0,9	0,1
Q2	0,283	0,2	0,2	-0,1						

### 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		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,159	7,7	2,941	17,1	6,557	7,9	6,543	10,0
2005	13,286	8,8	10,341	7,8	2,945	17,2	6,697	8,0	6,589	9,9
2006	12,514	8,3	9,774	7,3	2,740	16,2	6,215	7,4	6,299	9,3
2007	11,372	7,4	8,894	6,5	2,478	14,8	5,592	6,6	5,780	8,4
2007 Q2	11,406	7,5	8,932	6,6	2,474	14,8	5,583	6,6	5,823	8,5
Q3	11,273	7,3	8,825	6,5	2,448	14,6	5,561	6,6	5,712	8,3
Q4	11,176	7,3	8,719	6,4	2,457	14,6	5,517	6,5	5,659	8,2
2008 Q1	11,123	7,2	8,687	6,3	2,436	14,5	5,503	6,5	5,620	8,1
Q2	11,293	7,3	8,804	6,4	2,489	14,8	5,661	6,6	5,632	8,1
2008 Febr.	11,112	7,2	8,679	6,3	2,433	14,5	5,495	6,5	5,617	8,1
März	11,116	7,2	8,678	6,3	2,438	14,5	5,515	6,5	5,601	8,1
April	11,224	7,3	8,752	6,3	2,473	14,7	5,596	6,6	5,629	8,1
Mai	11,308	7,3	8,810	6,4	2,497	14,8	5,671	6,6	5,636	8,1
Juni	11,348	7,3	8,850	6,4	2,498	14,9	5,717	6,7	5,631	8,1
Juli	11,375	7,3	8,894	6,4	2,481	14,7	5,756	6,7	5,619	8,1

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

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									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge		Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber		Arbeits- nehmer	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	6	7	8	9	10						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,8	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,2	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,4	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,4	12,5	9,0	3,2	13,9	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,9

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												9		10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2007	46,2	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,5	2,4	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	0,0	-3,8	1,4	-7,4	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,6	-1,7	-3,7	-3,4	-2,3	2,4
2005	-2,3	-3,4	1,6	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,0	-0,3	-1,5	-6,1	-1,5	2,9
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,6	1,8	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,5	0,5	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,2	0,0	0,3	-2,8	2,2	-2,7	-1,9	3,3	2,9	-1,8	0,4	-0,5	-2,6	-0,1	5,3

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESGV 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

## 6.2 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	
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0

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

	Insgesamt	Schuldner <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
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,2	57,7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,4	24,5	29,6	67,5	1,0
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84,9	65,0	25,4	94,5	36,2	64,2	104,0	59,8	6,8	62,6	45,4	59,1	63,6	24,1	35,4

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

### 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup> (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Aggregations-effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>6)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>7)</sup>		
											MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0

#### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>10)</sup>
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,5	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 15 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP:  $[\text{Verschuldung (t)} - \text{Verschuldung (t-1)}] / \text{BIP (t)}$ .
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<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	8	Vermögenswirksame Steuern	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Q1	41,8	41,4	10,1	12,7	15,4	1,7	0,7	0,4	0,2	38,4
2002 Q2	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9
2002 Q3	43,5	43,0	11,2	12,8	15,4	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2003 Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,6	42,2	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,1
2006 Q1	42,5	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,8	45,3	12,5	13,6	15,2	2,0	1,3	0,4	0,3	41,5
2006 Q3	43,7	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,7	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,3	41,9	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
2007 Q2	46,3	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,7	0,4	0,3	40,2
2007 Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,1	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,8

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

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 Q1	46,1	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,6
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
2002 Q4	50,8	46,3	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
2003 Q4	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,7
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,3
2006 Q1	45,4	42,2	10,0	4,5	2,9	24,7	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,6	42,3	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,9	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-1,8	1,1
2006 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,5	41,3	9,8	4,5	3,0	24,0	20,6	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,8
2007 Q2	44,8	41,7	10,0	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
2007 Q3	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
2007 Q4	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	1,9	-0,7	2,1
2008 Q1	44,5	41,4	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,7

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.



**6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>**

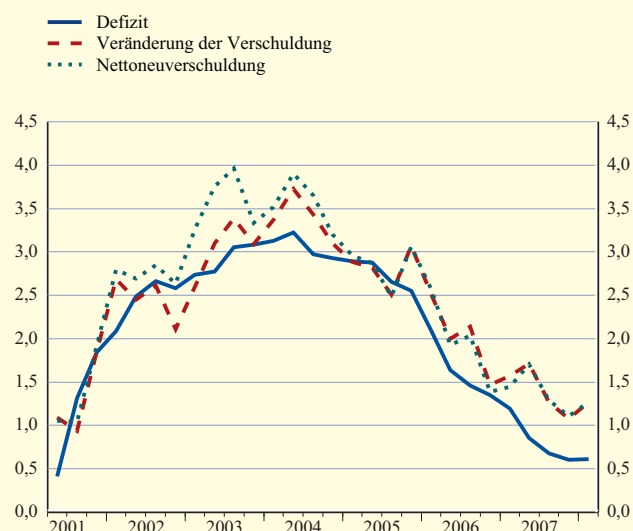
		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2005	Q2	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
	Q3	71,0	2,4	11,8	5,2	51,8
	Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006	Q1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,4
	Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
	Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3
	Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5
2007	Q1	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2
	Q2	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5
	Q3	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7
	Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1
2008	Q1	67,1	2,2	10,9	5,1	49,1

**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen	Sonstige	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	Q2	5,4	-1,5	3,9	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,4	5,3
	Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
	Q4	-0,6	-1,4	-2,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,6	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,9	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
	Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,4	2,6
	Q3	1,2	-1,8	-0,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,0	1,0
	Q4	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007	Q1	5,1	-2,2	2,9	2,0	1,1	0,1	0,6	0,2	-0,2	1,0	5,2
	Q2	3,7	1,5	5,2	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	3,6
	Q3	-0,6	-1,0	-1,6	-1,6	-2,2	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,6
	Q4	-3,6	-0,7	-4,3	-2,9	-2,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,3	-3,5
2008	Q1	5,7	-2,2	3,5	2,3	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,2	5,7

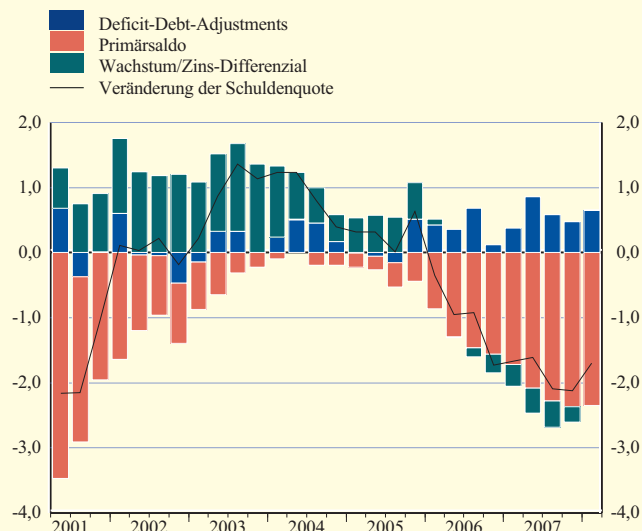
**A28 Defizit, Nettoverschuldung und Veränderung der Verschuldung**

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



**A29 Maastricht-Verschuldung**

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

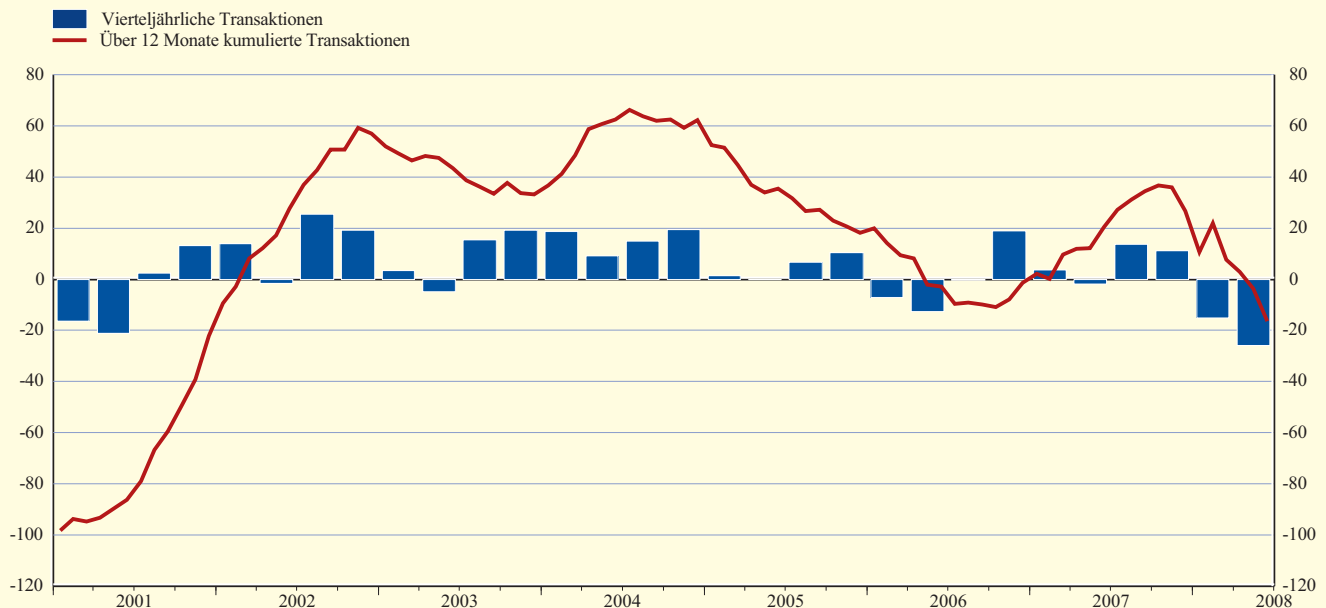


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,6	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,5	18,0	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,3	-120,3
2007	26,6	55,6	50,9	4,2	-84,1	13,9	40,5	96,2	-117,3	235,7	-90,5	73,7	-5,3	-136,7
2007 Q2	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,2	-4,2	-50,0
Q3	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,4	-112,7
Q4	11,1	9,7	10,3	11,6	-20,5	5,6	16,7	-80,5	-4,3	-62,3	-28,8	10,0	4,9	63,8
2008 Q1	-15,2	-2,9	10,7	6,1	-29,0	5,6	-9,6	19,2	-104,8	73,4	-14,9	70,7	-5,1	-9,6
Q2	-25,9	4,1	12,1	-24,2	-17,9	2,1	-23,8	76,2	-54,3	70,5	-39,2	99,3	-0,1	-52,4
2007 Juli	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
Aug.	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,4	1,0	-67,8
Sept.	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,3	-2,3	10,3
Okt.	4,2	7,2	4,0	3,3	-10,3	1,4	5,6	-41,0	35,4	-50,9	1,5	-27,0	0,1	35,5
Nov.	2,9	4,8	3,1	1,7	-6,7	1,1	3,9	12,6	9,6	9,9	-22,7	15,5	0,3	-16,5
Dez.	4,1	-2,2	3,1	6,6	-3,4	3,2	7,3	-52,1	-49,2	-21,2	-7,6	21,4	4,6	44,9
2008 Jan.	-18,0	-9,1	3,1	-1,3	-10,8	2,4	-15,6	22,9	-51,9	53,0	-19,2	47,4	-6,4	-7,2
Febr.	7,6	4,7	4,3	4,4	-5,8	2,2	9,8	-8,4	-22,4	14,7	1,7	-7,0	4,6	-1,4
März	-4,8	1,4	3,2	3,0	-12,4	1,0	-3,8	4,7	-30,5	5,7	2,6	30,2	-3,3	-0,9
April	-7,4	4,2	3,0	-7,0	-7,7	0,5	-6,8	18,2	-22,4	-3,7	-14,2	61,9	-3,4	-11,4
Mai	-19,6	-3,3	4,1	-15,6	-4,8	1,8	-17,8	45,3	-8,8	22,2	-29,6	58,7	2,8	-27,5
Juni	1,1	3,1	5,0	-1,7	-5,3	-0,2	0,9	12,7	-23,1	51,9	4,6	-21,3	0,5	-13,5
Juli	-1,1	0,9	5,9	-0,4	-7,6	0,9	-0,2	-4,5	-14,5	-4,6	2,2	14,1	-1,7	4,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 Juli	-23,7	21,1	50,6	-2,5	-92,8	14,8	-8,8	59,8	-218,7	121,4	-94,7	255,0	-3,3	-50,9

## A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

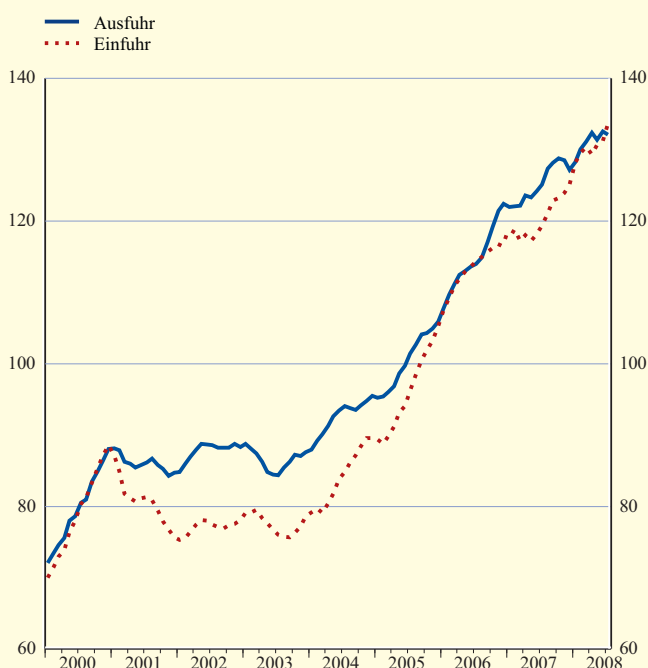
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter		Einnahmen	Ausgaben	
											Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2 643,9	2 617,3	26,6	1 504,4	1 448,8	492,2	441,3	557,2	553,0	90,1	6,1	174,2	20,3	25,6	11,7
2007 Q2	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
Q3	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
Q4	694,9	683,7	11,1	393,2	383,4	125,2	114,9	149,4	137,8	27,1	1,4	47,6	5,5	8,9	3,4
2008 Q1	675,5	690,7	-15,2	387,1	390,1	114,9	104,2	147,6	141,5	25,9	1,5	54,9	5,0	8,9	3,3
Q2	695,6	721,4	-25,9	402,1	398,0	122,2	110,1	150,8	175,0	20,5	-	38,4	-	6,2	4,1
2008 Mai	225,5	245,1	-19,6	128,4	131,7	40,0	36,0	50,2	65,8	6,8	-	11,7	-	2,7	0,9
Juni	234,6	233,5	1,1	135,7	132,6	42,2	37,2	50,5	52,2	6,2	-	11,5	-	2,0	2,2
Juli	239,7	240,8	-1,1	141,0	140,1	46,7	40,8	47,3	47,7	4,6	-	12,2	-	1,8	0,9
	Saisonbereinigt														
2007 Q2	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	-	40,5	-	-	-
Q3	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	-	43,8	-	-	-
Q4	674,0	678,3	-4,3	381,5	375,4	124,5	112,6	146,5	144,0	21,4	-	46,3	-	-	-
2008 Q1	691,2	704,0	-12,8	393,3	391,2	125,0	109,5	152,1	154,4	20,8	-	49,0	-	-	-
Q2	687,7	697,8	-10,1	397,6	393,5	122,3	113,2	144,2	148,1	23,7	-	43,1	-	-	-
2008 Febr.	238,9	231,6	7,3	133,7	128,7	42,0	36,2	52,6	51,0	10,7	-	15,7	-	-	-
März	223,1	235,6	-12,5	127,8	130,6	41,0	36,9	49,2	51,0	5,0	-	17,2	-	-	-
April	235,0	233,5	1,5	135,7	128,6	41,4	37,8	47,9	50,0	10,0	-	17,1	-	-	-
Mai	228,0	233,5	-5,5	130,7	132,9	40,7	37,5	49,5	50,2	7,1	-	12,9	-	-	-
Juni	224,7	230,8	-6,1	131,2	132,0	40,2	37,8	46,7	47,8	6,6	-	13,1	-	-	-
Juli	231,4	233,1	-1,7	134,5	136,1	40,9	36,5	49,8	47,5	6,2	-	13,0	-	-	-

### A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

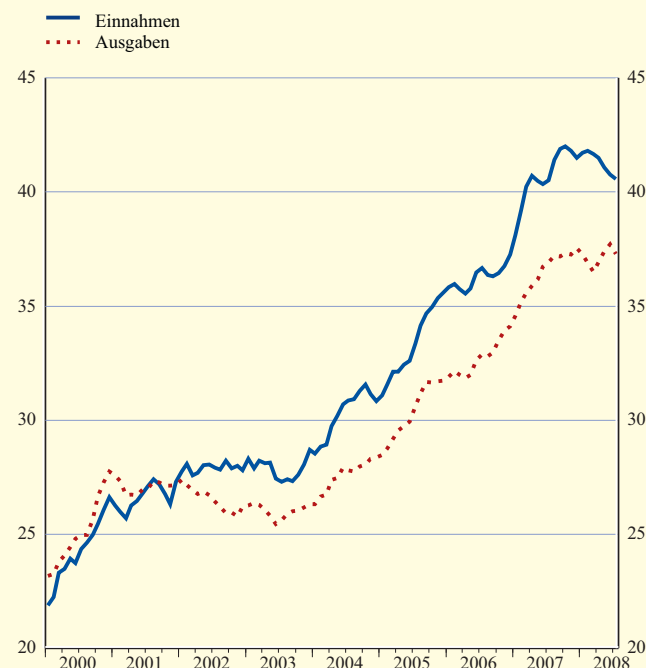
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

### A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

### 2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen														
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen		
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben			
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben					
1	2	3	4	5	Rein-vestierte Gewinne	6	7	Rein-vestierte Gewinne	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5	
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5	
2007	17,2	10,6	540,0	542,4	173,1	54,7	104,1	24,9	24,7	20,7	45,1	115,5	119,6	107,8	177,5	194,4	
2007 Q1	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4	
Q2	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5	
Q3	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2	
Q4	4,6	2,7	144,7	135,0	48,6	13,6	25,9	6,7	6,9	5,5	9,1	20,9	32,4	30,6	47,7	52,2	
2008 Q1	4,6	2,0	143,1	139,6	48,8	24,0	27,3	13,5	6,3	5,3	9,4	21,2	31,2	34,2	47,4	51,5	

### 3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q2 2007 bis Q1 2008	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 691,9	1 022,0	56,1	85,3	536,0	285,5	59,1	34,9	35,1	79,2	30,9	56,3	90,5	175,5	410,5	757,1
Warenhandel	1 530,0	554,7	34,9	55,1	238,1	226,6	0,0	19,1	18,4	62,4	23,6	33,8	70,2	85,7	194,4	467,7
Dienstleistungen	495,7	175,9	10,8	13,2	116,6	29,2	6,0	5,6	6,9	13,5	5,5	10,7	11,3	48,3	83,3	134,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	577,3	226,5	9,8	15,5	167,8	26,8	6,6	10,0	9,1	3,0	1,7	11,3	8,8	35,4	125,6	145,6
Vermögenseinkommen	559,6	220,3	9,7	15,4	165,6	26,6	3,0	10,0	9,0	3,0	1,7	11,3	8,7	28,8	124,0	142,8
Laufende Übertragungen	89,0	64,9	0,7	1,4	13,5	2,9	46,4	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	7,3	8,9
<b>Vermögensübertragungen</b>	26,7	23,1	0,0	0,1	0,9	0,1	21,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	2,3
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 684,3	889,9	44,5	81,7	435,5	222,9	105,3	-	29,5	-	-	97,6	-	170,2	362,5	-
Warenhandel	1 486,0	435,5	28,3	51,4	177,0	178,8	0,0	25,7	12,9	165,8	18,9	56,0	95,7	74,8	136,7	464,1
Dienstleistungen	443,5	140,8	9,1	10,9	90,5	30,1	0,2	4,4	6,9	10,7	4,0	8,0	8,5	35,8	90,2	134,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	573,9	198,7	6,4	17,9	156,8	9,8	7,8	-	7,6	-	-	33,2	-	53,8	128,6	-
Vermögenseinkommen	563,4	192,4	6,3	17,9	155,4	5,1	7,8	-	7,5	-	-	33,1	-	53,3	127,7	-
Laufende Übertragungen	180,8	114,8	0,7	1,4	11,1	4,2	97,3	1,5	2,0	2,6	0,7	0,4	0,6	5,8	6,9	45,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	11,9	2,3	0,0	0,1	1,3	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	7,5
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	7,6	132,1	11,6	3,6	100,5	62,6	-46,2	-	5,6	-	-	-41,4	-	5,3	48,0	-
Warenhandel	44,0	119,2	6,5	3,7	61,1	47,8	0,0	-6,6	5,5	-103,3	4,7	-22,2	-25,5	10,9	57,7	3,7
Dienstleistungen	52,1	35,0	1,7	2,3	26,1	-0,8	5,8	1,2	0,0	2,8	1,6	2,7	2,8	12,5	-6,9	0,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	3,4	27,8	3,4	-2,4	11,0	16,9	-1,1	-	1,5	-	-	-21,9	-	-18,4	-3,0	-
Vermögenseinkommen	-3,8	27,9	3,4	-2,4	10,2	21,5	-4,8	-	1,5	-	-	-21,8	-	-24,5	-3,7	-
Laufende Übertragungen	-91,8	-49,9	0,0	0,0	2,4	-1,4	-50,9	-1,3	-1,3	-2,4	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,3	-36,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	14,8	20,7	0,0	0,0	-0,4	-0,2	21,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-5,1

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

**1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht**

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,0	114,6	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,5	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,9	4 076,4	-37,3	3 008,7	3 179,5	281,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,4	142,7	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,8	5 105,7	-46,2	3 779,7	4 025,5	320,1
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,5	155,6	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,3	5 960,7	-43,6	4 403,4	4 611,5	325,8
2007 Q4	13 754,8	15 049,5	-1 294,7	154,2	168,7	-14,5	3 472,3	2 988,8	4 710,3	6 715,2	46,5	5 178,5	5 345,5	347,3
2008 Q1	13 635,8	14 914,8	-1 279,0	151,5	165,7	-14,2	3 535,6	2 990,3	4 393,3	6 387,8	30,4	5 320,1	5 536,7	356,3
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,5	490,6	-17,6	302,6	241,2	-25,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	771,1	846,0	39,1
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,1	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,7	586,1	5,7
2007 Q4	108,6	101,5	7,2	4,7	4,4	0,3	86,4	92,4	-74,8	7,4	46,9	43,2	1,7	6,8
2008 Q1	-119,0	-134,7	15,6	-5,3	-6,0	0,7	63,3	1,5	-317,0	-327,4	-16,0	141,6	191,2	9,0
<b>Transaktionen</b>														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,6	416,5	8,3	309,4	287,8	-12,5
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,6	643,0	-18,0
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,7	707,3	1,3
2007	1 790,2	1 886,4	-96,2	20,1	21,2	-1,1	402,4	285,1	426,8	662,4	90,5	865,2	938,9	5,3
2007 Q4	293,8	213,3	80,5	12,6	9,2	3,5	78,9	74,7	98,7	36,4	28,8	92,2	102,2	-4,9
2008 Q1	482,4	501,6	-19,2	21,5	22,3	-0,9	143,2	38,4	46,5	119,8	14,9	272,8	343,4	5,1
2008 Q2	48,3	124,5	-76,2	2,1	5,4	-3,3	22,6	-31,7	91,9	162,3	39,2	-105,4	-6,1	0,1
2008 März	25,2	29,9	-4,7	.	.	.	26,0	-4,5	-0,5	5,2	-2,6	-1,0	29,2	3,3
2008 April	83,8	102,0	-18,2	.	.	.	-18,8	-41,2	31,1	27,4	14,2	53,9	115,8	3,4
2008 Mai	59,2	104,5	-45,3	.	.	.	10,1	1,3	53,7	76,0	29,6	-31,4	27,2	-2,8
2008 Juni	-94,7	-82,1	-12,7	.	.	.	31,3	8,2	7,0	59,0	-4,6	-128,0	-149,2	-0,5
2008 Juli	50,1	45,6	4,5	.	.	.	25,7	11,2	14,2	9,6	-2,2	10,8	24,8	1,7
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-20,2	91,3	-111,6	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,9	74,1	-25,9	-6,8	-46,7	-13,3
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,5	203,0	57,1
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007 Q4	-185,2	-111,8	-73,4	-8,0	-4,8	-3,2	7,4	17,7	-173,5	-29,1	18,2	-49,0	-100,5	11,7
2008 Q1	-601,5	-636,3	34,8	-26,8	-28,3	1,5	-79,8	-36,9	-363,5	-447,2	-30,9	-131,1	-152,2	3,9
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2003	-433,3	-179,7	-253,6	-5,8	-2,4	-3,4	-101,9	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,3	-44,0	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	371,9	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,3	.	149,4	117,2	18,7
2006	-292,6	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-66,0	14,5	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	285,2	351,1	-65,9	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,3	-27,0	.	.	42,2
2006	317,1	272,2	44,9	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,8	226,0	5,0	.	.	16,4
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2003	59,6	-34,3	93,9	0,8	-0,5	1,2	43,5	61,7	20,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	43,0	-13,4	56,4	0,6	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,0	-48,7	.	64,1	7,8	-0,7
2005	144,9	169,8	-24,9	1,8	2,1	-0,3	-39,6	19,4	115,1	64,6	.	73,1	85,8	-3,7
2006	-165,7	-191,6	25,9	-1,9	-2,3	0,3	-101,0	-52,3	-100,3	-122,1	.	32,4	-17,2	3,3
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2003	9,2	8,2	-	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	-	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,9
2006	15,1	14,9	-	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,3
2007 Q4	14,7	14,2	-	.	.	.	13,1	10,7	9,6	11,1	.	19,6	20,5	1,7
2008 Q1	12,9	12,5	-	.	.	.	14,3	8,9	7,2	7,8	.	16,3	20,7	2,6
2008 Q2	9,2	9,2	-	.	.	.	11,0	5,5	6,0	6,5	.	9,5	15,0	1,4

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

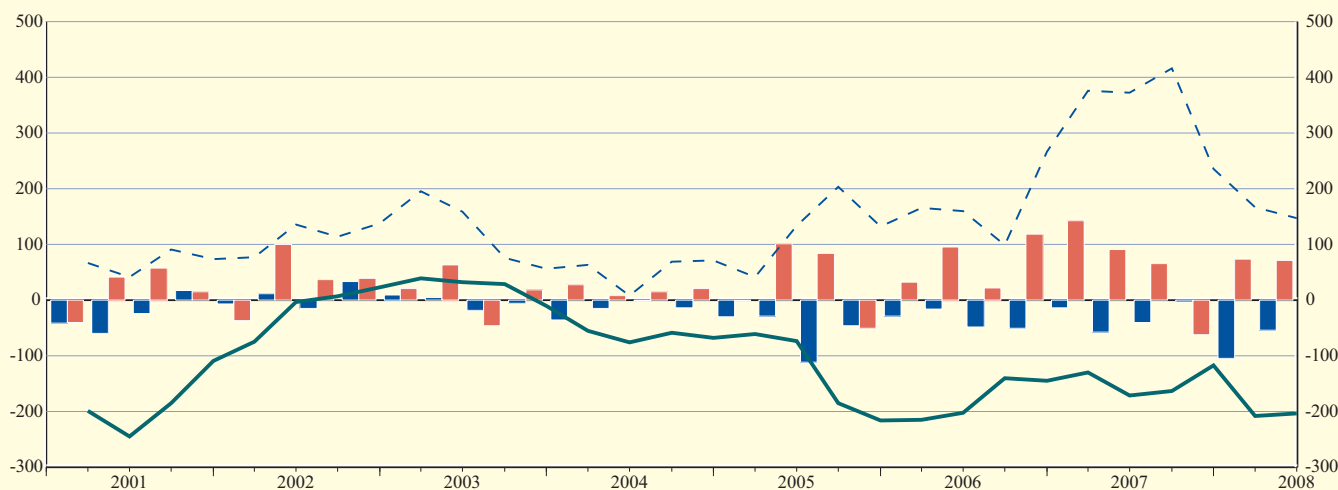
### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007 Q4	3 472,3	2 818,3	237,0	2 581,3	654,0	8,4	645,6	2 988,8	2 259,1	61,7	2 197,3	729,8	13,7	716,0
2008 Q1	3 535,6	2 847,1	237,3	2 609,8	688,6	10,4	678,2	2 990,3	2 271,6	61,5	2 210,2	718,7	13,4	705,2
<b>Transaktionen</b>														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	402,4	310,0	28,3	281,6	92,4	-0,5	92,9	285,1	185,8	1,9	183,9	99,3	1,3	98,0
2007 Q4	78,9	65,3	-4,6	69,8	13,7	0,6	13,0	74,7	29,1	1,9	27,2	45,6	0,7	44,9
2008 Q1	143,2	89,7	10,3	79,4	53,5	2,3	51,2	38,4	37,6	-0,1	37,8	0,7	0,1	0,6
2008 Q2	22,6	2,1	8,9	-6,8	20,5	-1,8	22,3	-31,7	-29,4	-1,7	-27,7	-2,3	0,2	-2,5
2008 März	26,0	18,7	-0,1	18,8	7,3	2,6	4,7	-4,5	9,6	-0,8	10,4	-14,1	-0,9	-13,2
2008 April	-18,8	-25,0	4,4	-29,4	6,2	-0,1	6,3	-41,2	-31,9	1,0	-32,9	-9,3	0,0	-9,3
2008 Mai	10,1	11,0	2,2	8,9	-0,9	-1,7	0,8	1,3	3,7	-2,0	5,7	-2,4	0,4	-2,8
2008 Juni	31,3	16,1	2,3	13,8	15,2	0,0	15,2	8,2	-1,2	-0,7	-0,5	9,4	-0,2	9,5
2008 Juli	25,7	23,1	-14,1	37,1	2,6	1,6	1,0	11,2	7,3	0,7	6,7	3,8	0,9	3,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007 Q4	13,1	12,4	13,6	12,3	16,0	-43,5	16,3	10,7	9,1	3,1	9,3	15,8	8,1	15,8
2008 Q1	14,3	13,1	14,8	12,9	19,4	67,9	18,9	8,9	8,3	1,5	8,5	10,7	18,1	10,6
2008 Q2	11,0	9,1	14,6	8,6	19,1	6,1	19,2	5,5	4,1	0,8	4,2	10,1	10,7	10,1

## A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

- Direktinvestitionen (vierteljährliche Transaktionen)
- Wertpapieranlagen (vierteljährliche Transaktionen)
- Direktinvestitionen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)
- - Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**3. Wertpapieranlagen (Aktiva)**

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Staat	Staat	Staat		Staat	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2005	3 887,8	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,3	710,9	9,0	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4	
2006	4 459,3	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,8	846,3	11,3	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3	
2007 Q4	4 710,3	2 046,3	144,4	2,8	1 901,9	41,7	2 260,5	929,2	11,7	1 331,2	15,2	403,5	323,7	8,2	79,8	0,4	
2008 Q1	4 393,3	1 729,0	94,0	2,6	1 635,0	36,2	2 218,7	921,3	10,5	1 297,4	15,7	445,6	360,4	8,8	85,2	0,5	
<b>Transaktionen</b>																	
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2	-0,1	
2007	426,8	53,0	34,3	-0,1	18,7	5,3	319,5	161,0	2,3	158,5	2,4	54,3	50,8	6,1	3,5	0,3	
2007 Q4	98,7	17,6	18,8	-0,1	-1,2	0,9	70,0	31,5	0,7	38,5	0,5	11,1	29,1	6,7	-18,0	-9,1	
2008 Q1	46,5	-47,3	-40,9	0,1	-6,4	-0,6	27,1	25,1	-1,2	2,0	0,5	66,6	53,6	-0,1	13,0	0,1	
2008 Q2	91,9	15,9	-4,3	0,1	20,2	-	71,6	37,2	0,9	34,5	-	4,3	-3,3	0,5	7,6	-	
2008 März	-0,5	-18,4	-27,3	0,1	8,9	-	-1,2	-6,9	-0,6	5,8	-	19,0	12,6	-0,1	6,4	-	
2008 April	31,1	1,3	1,1	-0,1	0,2	-	26,7	17,9	0,4	8,8	-	3,1	1,6	0,3	1,5	-	
2008 Mai	53,7	12,0	3,7	0,1	8,3	-	35,4	10,7	0,7	24,7	-	6,3	3,2	0,2	3,2	-	
2008 Juni	7,0	2,6	-9,1	0,0	11,7	-	9,5	8,5	-0,2	1,0	-	-5,1	-8,0	0,1	2,9	-	
2008 Juli	14,2	5,9	3,6	0,1	2,3	-	-2,4	-7,5	0,2	5,1	-	10,7	14,6	0,1	-4,0	-	
<b>Wachstumsraten</b>																	
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,7	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3	
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	29,7	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8	
2007 Q4	9,6	2,6	28,1	-3,0	0,9	13,8	15,6	19,4	20,8	13,1	18,1	14,6	16,8	69,3	4,9	70,1	
2008 Q1	7,2	-0,6	-20,5	1,9	0,7	9,6	12,0	15,5	1,1	9,6	14,2	22,0	27,0	80,9	2,0	-90,4	
2008 Q2	6,0	-0,2	-26,6	3,8	1,6	-	9,8	11,9	6,1	8,3	-	16,4	20,8	89,5	-1,8	-	

**4. Wertpapieranlagen (Passiva)**

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs
							Staat	Staat	Staat	Staat	Staat			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2005	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5		
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6		
2007 Q4	6 715,2	3 263,2	744,6	2 521,0	3 111,3	1 053,4	2 052,6	1 305,2	340,7	179,1	162,3	143,1		
2008 Q1	6 387,8	2 896,7	760,5	2 136,6	3 148,9	1 041,1	2 108,3	1 377,4	342,1	164,2	177,9	169,7		
<b>Transaktionen</b>														
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1		
2007	662,4	188,2	60,0	128,1	421,1	194,2	225,2	144,1	53,1	48,4	5,2	12,0		
2007 Q4	36,4	-30,6	-33,0	2,6	92,9	35,9	55,4	37,3	-25,8	22,3	-47,8	-45,3		
2008 Q1	119,8	45,5	73,3	-27,8	68,0	23,1	45,0	60,4	6,3	-1,9	8,2	24,3		
2008 Q2	162,3	4,6	30,2	-25,6	130,7	61,3	69,4	-	27,1	0,1	26,9	-		
2008 März	5,2	-5,8	-	-	4,5	-	-	-	6,4	-	-	-		
2008 April	27,4	-21,1	-	-	28,5	-	-	-	20,0	-	-	-		
2008 Mai	76,0	18,5	-	-	72,6	-	-	-	-15,2	-	-	-		
2008 Juni	59,0	7,2	-	-	29,5	-	-	-	22,2	-	-	-		
2008 Juli	9,6	6,3	-	-	-1,0	-	-	-	4,3	-	-	-		
<b>Wachstumsraten</b>														
2005	12,8	13,0	-	-	11,2	-	-	-	23,6	-	-	-		
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5		
2007 Q4	11,1	6,4	8,8	5,6	15,5	23,1	12,0	11,8	17,8	37,6	3,4	8,9		
2008 Q1	7,8	4,0	10,4	2,0	11,7	15,8	9,7	13,8	11,3	29,4	-1,0	9,8		
2008 Q2	6,5	1,6	12,4	-1,7	11,5	15,2	9,7	-	6,7	17,0	0,0	-		

Quelle: EZB.



## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	
															1
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2005	3 779,7	7,9	7,2	0,7	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 403,4	11,3	10,6	0,7	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007 Q4	5 178,5	23,3	22,7	0,7	3 354,7	3 282,9	71,9	107,1	13,4	47,8	13,5	1 693,3	196,8	1 366,3	437,2
2008 Q1	5 320,1	33,2	32,9	0,3	3 462,3	3 392,7	69,6	99,8	13,3	41,9	11,2	1 724,9	199,3	1 394,4	445,4
<b>Transaktionen</b>															
2006	717,7	3,3	3,3	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	865,2	13,3	13,3	0,0	560,3	548,9	11,4	-6,9	-0,5	-7,1	-2,0	298,5	10,2	274,2	17,7
2007 Q4	92,2	3,4	3,4	0,0	57,1	55,4	1,8	1,3	-0,4	1,7	-0,1	30,4	3,3	27,5	-19,8
2008 Q1	272,8	9,3	9,3	0,0	217,8	213,7	4,1	-5,3	-0,1	-5,0	-1,3	51,0	6,4	42,6	14,3
2008 Q2	-105,4	1,8	-	-	-106,3	-	-	7,0	-	-	6,3	-7,9	-	-	-46,4
2008 März	-1,0	3,8	-	-	-33,4	-	-	-1,7	-	-	-1,4	30,4	-	-	15,4
2008 April	53,9	2,2	-	-	50,3	-	-	1,9	-	-	1,4	-0,5	-	-	-16,4
2008 Mai	-31,4	-0,7	-	-	-33,8	-	-	3,9	-	-	3,8	-0,8	-	-	-9,9
2008 Juni	-128,0	0,3	-	-	-122,9	-	-	1,3	-	-	1,1	-6,6	-	-	-20,1
2008 Juli	10,8	-0,6	-	-	7,1	-	-	-8,9	-	-	-9,3	13,2	-	-	4,8
<b>Wachstumsraten</b>															
2005	17,7	21,0	23,1	3,3	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	41,9	45,7	3,1	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007 Q4	19,6	117,9	125,5	-3,9	19,1	19,1	18,9	-6,0	-3,8	-12,4	-13,3	22,0	5,4	26,5	5,0
2008 Q1	16,3	119,0	124,2	-5,3	15,4	15,5	10,2	-4,4	-4,3	-9,9	17,5	18,7	7,0	22,2	-0,5
2008 Q2	9,5	86,6	-	-	7,4	-	-	-11,7	-	-	-32,0	15,0	-	-	-10,5

### 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007 Q4	5 345,5	138,2	137,9	0,2	3 943,6	3 874,8	68,9	51,8	0,0	46,2	5,6	1 211,9	156,9	945,2	109,8
2008 Q1	5 536,7	158,2	157,8	0,4	4 073,8	4 032,5	41,3	51,0	0,0	46,9	4,1	1 253,8	160,5	980,1	113,1
<b>Transaktionen</b>															
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	938,9	52,5	52,5	0,0	639,2	634,0	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	244,3	10,8	240,9	-7,5
2007 Q4	102,2	37,5	37,5	-0,1	50,8	50,5	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	15,6	3,7	20,2	-8,3
2008 Q1	343,4	21,3	21,2	0,2	283,9	281,3	2,7	-0,3	0,0	1,4	-1,7	38,4	3,2	31,6	3,6
2008 Q2	-6,1	30,5	-	-	-24,6	-	-	-1,9	-	-	-	-10,2	-	-	-
2008 März	29,2	19,2	-	-	-22,9	-	-	-0,3	-	-	-	33,2	-	-	-
2008 April	115,8	8,7	-	-	116,8	-	-	-0,3	-	-	-	-9,4	-	-	-
2008 Mai	27,2	19,1	-	-	1,7	-	-	-1,6	-	-	-	8,0	-	-	-
2008 Juni	-149,2	2,7	-	-	-143,1	-	-	0,0	-	-	-	-8,8	-	-	-
2008 Juli	24,8	-0,5	-	-	15,1	-	-	2,6	-	-	-	7,6	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007 Q4	20,5	52,7	52,8	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,9	53,8	6,8	-8,2	24,8	7,3	32,4	-5,7
2008 Q1	20,7	67,3	67,4	17,6	17,9	18,0	9,9	3,9	24,6	6,2	-13,8	27,5	10,9	35,7	-8,3
2008 Q2	15,0	80,9	-	-	11,8	-	-	-0,3	-	-	-	20,8	-	-	-

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(In Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**7. Währungsreserven**

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q3	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007 Q4	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2008 Juni	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	-	-	-	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008 Juli	355,6	206,5	351,082	4,4	3,9	140,8	7,2	25,8	108,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-61,9
2008 Aug.	350,8	198,4	350,916	4,5	3,9	143,9	6,7	25,8	112,2	-	-	-	-0,8	0,0	62,0	-64,3
<b>Transaktionen</b>																
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,3	-2,9	-	0,3	-0,9	8,8	0,9	1,8	6,0	0,0	14,3	-8,3	0,0	0,0	-	-
2007 Q4	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	-0,4	-4,4	1,5	0,1	4,0	-2,6	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
2008 Q2	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007 Q4	1,7	-1,6	-	7,3	-18,0	6,2	14,1	7,3	5,6	1,1	18,4	-27,4	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,6	-1,6	-	0,4	-2,9	8,5	32,2	10,2	7,1	407,6	18,0	-33,1	-46,5	-	-	-
2008 Q2	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte- König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institu- tionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2006</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Sonstige Anlagen	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
Im Euro-Währungsgebiet	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Sonstige Anlagen	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 459,3	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,3
Aktien und Investment- zertifikate	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Schuldverschreibungen	2 445,2	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,3
Anleihen	2 067,8	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,8
Geldmarktpapiere	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-208,2	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	25,2
<b>Aktiva</b>	4 403,4	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	659,0
Staat	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MFIs	2 957,5	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	389,0
Übrige Sektoren	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
<b>Passiva</b>	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Staat	48,3	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	14,3
MFIs	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Übrige Sektoren	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
<b>Q2 2007 bis Q1 2008</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	207,9	90,7	2,0	-2,1	66,5	24,3	0,0	17,9	2,9	2,1	22,3	-35,3	40,7	-0,2	66,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	451,8	129,5	1,3	5,4	90,9	32,0	0,0	19,7	2,7	10,3	40,6	76,1	73,3	-0,1	99,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	334,9	99,5	0,6	3,5	70,0	25,4	0,0	12,4	0,7	3,8	26,1	60,6	62,4	0,0	69,5
Sonstige Anlagen	116,9	30,1	0,7	1,9	20,9	6,5	0,0	7,3	2,0	6,5	14,5	15,5	10,9	-0,1	30,2
Im Euro-Währungsgebiet	244,0	38,8	-0,7	7,4	24,4	7,7	0,0	1,8	-0,2	8,3	18,3	111,4	32,6	0,1	32,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	172,8	44,4	-1,8	8,6	36,8	0,8	0,0	-0,3	0,1	8,8	9,3	74,7	22,2	0,0	13,6
Sonstige Anlagen	71,2	-5,6	1,1	-1,2	-12,4	6,9	0,0	2,1	-0,3	-0,6	9,0	36,8	10,4	0,1	19,2
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	328,5	92,7	0,2	7,0	75,7	2,8	6,9	4,8	1,4	-15,9	-15,7	127,6	20,2	-3,3	116,7
Aktien und Investment- zertifikate	-10,7	-17,5	0,2	1,1	-20,0	1,1	0,1	-1,6	0,6	-28,2	-19,6	4,2	29,9	-0,1	21,5
Schuldverschreibungen	339,2	110,2	0,1	5,9	95,7	1,7	6,8	6,5	0,8	12,3	3,9	123,4	-9,8	-3,2	95,1
Anleihen	253,9	64,0	0,8	2,1	53,1	1,7	6,3	7,0	0,4	4,7	2,3	86,5	6,1	-2,8	85,6
Geldmarktpapiere	85,3	46,2	-0,7	3,8	42,6	0,0	0,5	-0,6	0,5	7,6	1,5	36,9	-15,9	-0,4	9,5
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-226,3	-251,8	52,9	-1,2	-338,5	49,0	-14,0	1,0	16,5	4,2	-74,4	-93,1	42,6	29,4	99,5
<b>Aktiva</b>	770,8	199,4	23,9	2,2	99,6	67,3	6,5	3,6	9,7	16,0	-38,8	314,4	121,8	14,2	130,6
Staat	-4,6	-1,4	1,0	0,2	-3,0	-0,3	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-3,7
MFIs	504,3	139,2	20,6	3,4	42,1	67,6	5,5	2,6	6,2	24,9	-37,7	133,9	98,6	13,7	122,9
Übrige Sektoren	271,1	61,7	2,3	-1,4	60,5	0,0	0,3	1,0	3,5	-8,9	-1,2	180,4	23,2	0,0	11,4
<b>Passiva</b>	997,1	451,2	-29,0	3,4	438,1	18,3	20,5	2,6	-6,8	11,8	35,5	407,5	79,3	-15,2	31,1
Staat	2,0	3,9	-0,1	0,1	-3,9	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,8	-0,9
MFIs	722,0	407,3	-28,6	0,5	414,2	13,1	8,1	2,0	-8,0	11,2	22,9	203,5	66,5	-14,3	31,0
Übrige Sektoren	273,0	40,1	-0,3	2,8	27,8	5,2	4,6	0,6	1,1	0,7	12,6	204,3	12,7	-0,1	1,0

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>

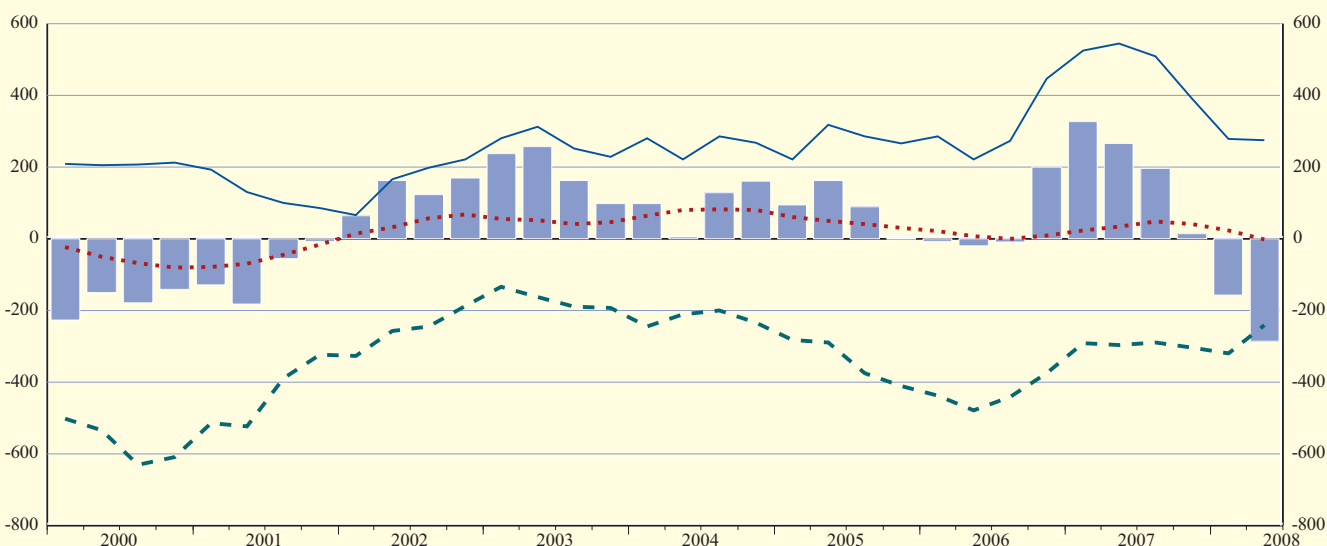
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten Nicht-MFIs				
1	2	3	4	Aktien und Investmentzertifikate <sup>2)</sup>	Schuldverschreibungen <sup>3)</sup>	6	7	8	9	10	11	12
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,3
2007	41,4	-375,3	283,8	-182,0	142,4	390,1	-291,6	247,3	-90,7	-129,7	35,8	13,7
2007 Q2	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-0,2
Q3	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-67,3
Q4	17,9	-84,3	74,1	-19,3	-39,8	42,6	-31,8	13,4	-28,8	68,0	12,0	-7,0
2008 Q1	-9,8	-130,6	38,2	-8,7	5,8	53,0	-45,7	38,1	-14,9	-9,4	-83,9	-83,3
Q2	-24,0	-15,5	-31,9	-62,3	-13,0	130,5	0,9	-12,1	-39,2	-52,1	-118,9	-128,8
2007 Juli	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	8,2
Aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,1
Sept.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-24,4
Okt.	5,8	-34,9	59,2	-12,7	-24,2	4,3	-26,4	3,9	1,4	36,9	13,3	11,9
Nov.	4,3	-28,4	41,5	-2,4	-7,3	64,9	-12,6	10,7	-22,7	-14,5	33,5	28,6
Dez.	7,8	-21,0	-26,6	-4,2	-8,3	-26,6	7,3	-1,1	-7,6	45,6	-34,8	-47,5
2008 Jan.	-15,8	-75,9	30,0	17,4	-9,8	33,7	-6,5	36,1	-19,2	-7,1	-17,1	-18,5
Febr.	9,8	-31,1	11,9	-5,0	19,9	15,9	-10,5	-30,8	1,7	-1,4	-19,7	-13,8
März	-3,9	-23,5	-3,6	-21,1	-4,3	3,3	-28,7	32,8	2,6	-0,9	-47,1	-51,0
April	-6,9	23,1	-41,2	-10,5	-37,2	43,4	-1,4	-9,6	-14,2	-11,3	-65,7	-73,4
Mai	-17,9	-9,7	0,9	-36,2	3,5	38,8	-3,1	6,4	-29,6	-27,4	-74,2	-69,8
Juni	0,8	-29,0	8,4	-15,6	20,6	48,3	5,4	-8,9	4,6	-13,5	21,0	14,4
Juli	-0,3	-38,2	10,3	-3,5	-8,5	3,0	-4,3	10,2	2,2	4,8	-24,2	-3,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 Juli	-8,3	-342,5	140,0	-114,3	-63,3	257,6	-245,1	221,4	-94,7	-39,8	-289,2	-298,1

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)

- Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten der Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen<sup>3)</sup>



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Ohne Geldmarktfondsanteile.
- 3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	9,3	1 144,4	543,7	246,3	313,6	995,0	1 075,8	604,8	184,3	256,8	770,5	130,0
2005	7,8	13,4	1 238,2	589,8	269,0	333,7	1 068,7	1 227,4	706,0	208,3	277,0	846,0	187,0
2006	11,6	13,7	1 384,9	686,4	296,4	365,2	1 182,9	1 397,5	856,7	216,5	304,6	943,0	224,6
2007	8,4	5,7	1 501,0	737,0	324,5	393,6	1 275,7	1 475,1	898,5	225,3	323,9	1 009,5	223,3
2007 Q1	9,0	5,3	367,7	180,5	79,6	96,6	311,4	359,7	216,8	56,9	79,8	250,4	48,1
Q2	9,4	3,7	370,8	181,8	80,7	97,2	316,7	361,5	221,8	54,3	79,5	249,8	53,0
Q3	10,2	6,4	381,0	187,1	81,9	100,2	326,3	374,0	225,9	57,9	82,4	259,6	57,5
Q4	5,4	7,3	381,5	187,5	82,3	99,7	321,3	379,8	234,0	56,3	82,2	249,8	64,7
2008 Q1	6,8	9,3	395,5	194,1	84,0	104,2	331,3	396,2	247,3	57,2	81,7	255,9	70,0
Q2	7,5	11,1	396,7	196,3	83,1	102,6	331,1	401,0	255,0	53,9	80,8	253,1	75,0
2008 Febr.	13,0	10,1	134,2	65,9	28,6	35,5	112,9	132,1	82,0	19,1	27,3	86,2	21,5
März	-1,7	5,3	128,9	62,9	27,1	33,3	107,7	130,5	82,4	18,6	26,5	83,7	23,9
April	16,2	15,8	136,2	67,5	28,5	35,7	112,6	135,2	85,0	18,5	27,5	84,6	23,9
Mai	2,9	7,0	129,8	64,1	27,0	33,3	108,4	131,4	83,9	17,8	26,6	83,6	24,2
Juni	4,1	10,7	130,8	64,7	27,5	33,6	110,1	134,3	86,1	17,6	26,8	84,9	26,9
Juli	10,2	16,6	135,7	65,9	28,6	35,5	109,7	142,1	82,0	19,1	27,3	85,4	21,5
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	9,0	6,4	117,5	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005	4,7	5,0	123,5	119,7	129,8	123,6	124,6	114,0	107,5	123,5	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,5	133,6	140,2	131,2	134,4	121,0	117,8	128,5	131,3	126,1	110,0
2007	6,0	4,2	141,5	138,8	151,4	139,5	142,1	125,9	120,0	137,4	138,5	133,8	107,6
2007 Q1	7,1	6,4	139,8	137,3	149,1	137,0	139,1	126,4	121,5	137,3	137,1	132,6	109,4
Q2	6,4	3,5	139,5	136,6	149,9	138,0	140,5	124,8	120,3	133,0	137,4	132,5	106,6
Q3	7,4	5,4	143,1	140,4	152,5	141,6	144,9	126,3	118,9	141,4	139,2	136,8	106,6
Q4	3,4	1,6	143,5	141,0	153,9	141,5	143,6	126,2	119,3	137,9	140,2	133,3	108,0
2008 Q1	3,9	-1,1	146,3	142,7	154,4	146,1	146,9	126,1	119,7	138,9	137,6	134,7	109,4
Q2	5,0	-1,1	145,7	142,1	153,3	143,6	146,7	123,2	116,5	132,4	138,2	133,5	102,8
2008 Febr.	9,8	-0,1	148,8	145,3	158,5	148,8	149,8	126,4	119,6	138,1	137,7	135,7	101,8
März	-4,1	-4,8	142,7	138,1	148,9	140,2	142,9	123,6	117,8	136,0	135,2	132,5	109,2
April	13,7	5,3	150,9	147,6	158,2	150,1	149,7	127,9	121,0	136,8	140,7	134,5	106,9
Mai	1,0	-4,9	143,6	139,5	149,6	141,3	144,9	121,7	115,5	131,7	137,3	132,6	100,3
Juni	0,7	-3,6	142,6	139,1	152,0	139,4	145,4	120,0	113,0	128,7	136,6	133,5	101,2
Juli													
Durchschnittswertindizes (nicht saisonbereinigt; 2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,7
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,5
2007	2,2	1,4	106,3	108,4	100,1	107,9	104,1	114,6	126,8	89,4	106,0	102,8	169,3
2007 Q1	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,7	107,9	103,8	111,3	120,9	90,3	105,5	102,9	143,5
Q2	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	89,0	104,9	102,8	162,1
Q3	2,5	0,9	106,7	108,9	100,3	108,3	104,4	115,8	128,7	89,3	107,2	103,4	176,2
Q4	2,0	5,6	106,6	108,7	100,0	107,8	103,7	117,7	132,8	89,0	106,3	102,2	195,5
2008 Q1	2,8	10,4	108,4	111,2	101,6	109,1	104,6	123,0	140,0	89,8	107,6	103,6	208,8
Q2	2,4	12,4	109,2	112,9	101,2	109,4	104,6	127,4	148,3	88,7	106,0	103,3	238,4
2008 Febr.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,8	122,6	139,3	90,3	107,7	103,8	206,4
März	2,5	10,6	108,6	111,7	102,2	109,2	104,8	123,9	142,1	89,4	106,5	103,3	214,3
April	2,2	10,0	108,5	112,1	101,1	109,2	104,6	124,1	142,6	88,5	106,1	102,9	218,8
Mai	1,9	12,5	108,7	112,6	101,1	108,3	104,0	126,8	147,6	88,5	105,3	103,1	236,1
Juni	3,3	14,8	110,3	114,1	101,5	110,6	105,3	131,3	154,8	89,2	106,6	104,0	260,2
Juli													

Quelle: Eurostat.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 2. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten		
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Ausfuhren (fob)</b>																
2004	1 144,4	25,8	42,1	204,5	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	100,2	
2005	1 238,2	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	108,6	
2006	1 384,9	31,7	49,9	216,8	189,8	55,2	77,2	38,8	199,9	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	121,7	
2007	1 501,0	33,7	55,3	229,0	220,0	67,0	81,9	40,9	195,0	296,1	60,2	34,3	87,2	61,3	133,4	
2007	Q1	367,7	8,3	13,5	56,8	52,3	15,6	20,5	10,2	49,6	71,9	14,3	8,7	21,4	14,8	32,8
	Q2	370,8	8,4	13,9	56,0	53,9	16,7	20,0	9,9	48,6	73,2	14,9	8,8	21,4	15,4	33,3
	Q3	381,0	8,5	14,2	58,8	56,5	17,2	20,6	10,3	49,5	75,1	15,3	8,5	22,2	15,5	32,6
	Q4	381,5	8,5	13,7	57,4	57,4	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,6	8,2	22,3	15,5	34,7
2008	Q1	395,5	8,8	13,9	57,4	60,4	19,2	20,8	11,7	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	36,7
	Q2	396,7	8,9	14,2	57,5	61,2	19,5	21,8	11,0	46,2	77,4	17,0	8,4	24,5	16,2	38,3
2008	Febr.	134,2	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5	6,9	4,0	16,7	26,4	5,5	2,9	8,1	5,4	13,0
	März	128,9	2,9	4,6	18,5	19,9	6,5	7,0	3,8	15,2	25,8	5,5	2,8	7,9	5,3	11,5
	April	136,2	3,0	4,7	20,1	20,9	6,5	7,3	3,8	16,3	26,1	5,9	2,8	8,1	5,3	14,1
	Mai	129,8	3,0	4,7	18,7	20,0	6,4	7,2	3,6	14,7	25,5	5,5	2,8	8,1	5,4	12,6
	Juni	130,8	3,0	4,8	18,7	20,3	6,6	7,3	3,6	15,2	25,8	5,6	2,8	8,4	5,5	11,6
	Juli	135,7	.	.	.	.	6,8	7,2	3,7	14,9	26,0	5,7	2,8	8,6	5,9	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>																
2007		100,0	2,2	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
<b>Einfuhren (cif)</b>																
2004	1 075,8	25,4	40,0	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,2	92,3	54,1	72,9	45,2	76,3	
2005	1 227,4	26,4	42,4	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,5	118,1	53,2	96,0	53,8	84,3	
2006	1 397,5	28,5	48,0	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,5	144,5	57,0	110,5	66,2	93,1	
2007	1 475,1	28,1	51,7	167,8	174,4	97,7	67,1	32,2	131,1	445,6	170,2	58,5	112,7	74,8	92,0	
2007	Q1	359,7	7,0	12,9	40,7	41,4	22,8	17,0	7,9	33,5	111,0	42,5	14,9	26,5	18,1	20,9
	Q2	361,5	7,0	12,8	41,8	42,6	23,9	16,5	7,9	32,3	108,5	40,2	14,3	26,9	18,3	23,1
	Q3	374,0	7,3	12,9	42,8	44,9	23,6	17,1	8,1	33,0	113,7	44,3	14,9	28,1	18,9	23,4
	Q4	379,8	6,7	13,2	42,5	45,5	27,4	16,5	8,3	32,3	112,4	43,2	14,4	31,2	19,4	24,5
2008	Q1	396,2	7,2	14,1	43,5	47,9	28,0	16,9	8,3	34,0	116,5	43,5	14,6	34,0	19,4	26,4
	Q2	401,0	7,6	13,2	41,4	48,5	29,0	17,1	8,5	33,4	116,2	43,5	13,9	36,3	20,2	29,5
2008	Febr.	132,1	2,6	4,7	14,5	16,0	9,2	5,8	2,7	11,2	38,4	14,5	5,0	11,3	6,4	9,2
	März	130,5	2,3	4,6	14,2	16,1	9,3	5,6	2,8	11,3	38,6	14,1	4,8	11,1	6,4	8,2
	April	135,2	2,7	4,5	14,1	16,6	9,9	5,8	2,9	11,1	39,0	14,6	4,9	12,3	6,8	9,5
	Mai	131,4	2,6	4,4	13,5	15,9	9,7	5,6	2,8	10,9	38,0	14,4	4,5	11,6	6,8	9,7
	Juni	134,3	2,4	4,3	13,8	16,0	9,3	5,8	2,8	11,3	39,2	14,5	4,6	12,4	6,6	10,3
	Juli	142,1	.	.	.	.	11,4	6,0	2,8	11,9	41,0	15,5	4,5	12,4	6,7	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>																
2007		100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,2
<b>Saldo</b>																
2004	68,6	0,4	2,2	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,5	-52,0	-20,8	-8,3	-4,5	23,9	
2005	10,8	2,6	2,8	50,1	25,4	-32,5	12,7	9,2	65,1	-119,3	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,3	
2006	-12,7	3,2	1,9	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	28,6	
2007	25,9	5,6	3,6	61,2	45,7	-30,6	14,9	8,7	63,9	-149,6	-110,0	-24,3	-25,5	-13,4	41,5	
2007	Q1	8,0	1,3	0,6	16,1	10,9	-7,2	3,5	2,3	16,1	-39,1	-28,2	-6,2	-5,1	-3,3	11,8
	Q2	9,3	1,4	1,1	14,2	11,3	-7,2	3,5	2,0	16,3	-35,3	-25,3	-5,5	-5,5	-2,9	10,2
	Q3	7,0	1,2	1,3	15,9	11,5	-6,4	3,5	2,2	16,4	-38,7	-29,0	-6,3	-6,0	-3,3	9,2
	Q4	1,7	1,8	0,6	14,9	11,9	-9,9	4,3	2,2	15,1	-36,5	-27,5	-6,2	-8,9	-3,9	10,2
2008	Q1	-0,7	1,6	-0,2	13,9	12,5	-8,8	3,9	3,4	14,4	-38,2	-26,7	-6,1	-10,1	-3,4	10,3
	Q2	-4,3	1,2	0,9	16,2	12,7	-9,5	4,6	2,5	12,8	-38,7	-26,5	-5,5	-11,8	-4,0	8,8
2008	Febr.	2,2	0,4	0,0	4,7	4,3	-2,7	1,2	1,3	5,5	-12,0	-9,0	-2,1	-3,3	-1,0	3,8
	März	-1,6	0,6	0,0	4,4	3,8	-2,8	1,4	1,0	3,9	-12,8	-8,6	-2,0	-3,2	-1,2	3,3
	April	0,9	0,3	0,2	6,0	4,3	-3,4	1,5	1,0	5,1	-12,9	-8,7	-2,0	-4,3	-1,5	4,6
	Mai	-1,7	0,4	0,3	5,2	4,1	-3,3	1,6	0,8	3,8	-12,4	-8,9	-1,7	-3,5	-1,4	2,8
	Juni	-3,5	0,6	0,5	5,0	4,3	-2,8	1,4	0,8	3,9	-13,4	-8,9	-1,8	-4,1	-1,1	1,4
	Juli	-6,4	.	.	.	.	-4,6	1,2	0,9	2,9	-15,0	-9,8	-1,7	-3,8	-0,8	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-22						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2005	103,3	104,2	102,5	102,0	102,3	101,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	101,8	102,4	100,7	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,8	105,4	105,6	103,6	114,2	106,6
2007 Q3	107,6	108,2	106,8	105,4	105,5	103,5	114,1	106,4
Q4	110,5	111,2	109,5	107,8	107,4	105,9	117,0	109,0
2008 Q1	112,7	113,1	111,2	110,1	110,4	108,4	119,4	110,8
Q2	115,7	115,7	113,0	112,9	112,7	110,8	122,6	113,2
Q3	113,7	113,3	110,8	-	-	-	120,4	110,7
2007 Sept.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
Nov.	111,0	111,7	109,9	-	-	-	117,6	109,6
Dez.	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,4
2008 Jan.	112,0	112,3	110,4	-	-	-	118,3	109,9
Febr.	111,8	111,9	110,4	-	-	-	118,2	109,5
März	114,6	115,0	112,8	-	-	-	121,5	112,8
April	116,0	116,1	113,8	-	-	-	123,1	113,8
Mai	115,5	115,5	112,9	-	-	-	122,4	113,0
Juni	115,4	115,4	112,2	-	-	-	122,4	112,9
Juli	115,8	115,5	112,2	-	-	-	122,8	113,0
Aug.	113,5	113,2	111,0	-	-	-	120,0	110,3
Sept.	111,6	111,3	109,3	-	-	-	118,3	108,6
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2008 Sept.	-1,7	-1,7	-1,5	-	-	-	-1,4	-1,5
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2008 Sept.	3,1	2,3	1,7	-	-	-	3,1	1,5

## A35 Effektive Wechselkurse

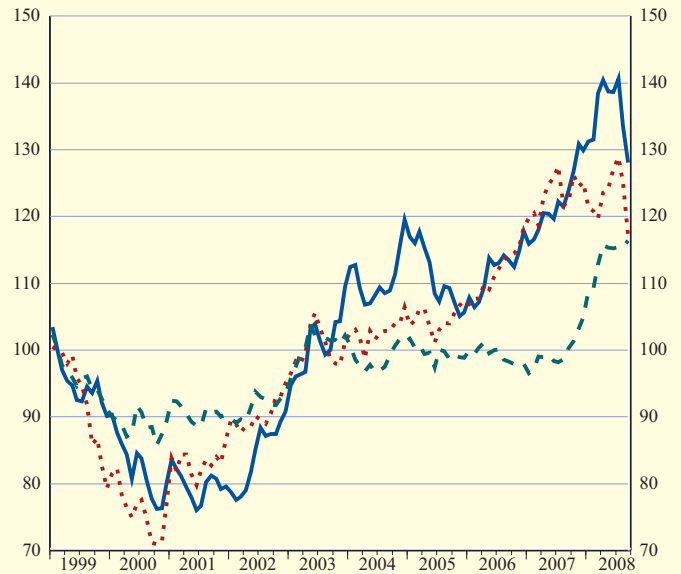
(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

## A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-22  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-22

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
Q3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
2008 März	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
April	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
Mai	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
Juni	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
Juli	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
Aug.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
Sept.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Sept.	0,0	1,8	0,8	-4,0	-6,4	-1,7	4,1	-4,3	-2,3	-3,6	2,3	3,4
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Sept.	0,1	3,0	16,0	3,4	-4,1	-3,2	26,2	3,5	-2,2	6,5	4,2	6,7
	Tschechi- sche Krone	Estni- sche Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Slowakische Krone	Bulga- rischer Leu	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717	
Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	30,312	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235	
2008 März	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
April	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
Mai	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
Juni	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
Juli	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128	
Aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669	
Sept.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	30,283	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Sept.	0,9	0,0	0,3	0,0	2,0	2,5	-0,2	0,0	2,8	-1,0	1,0	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Sept.	-11,2	0,0	0,6	0,0	-5,0	-10,9	-10,5	0,0	8,3	-2,6	1,7	
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone	Indonesische Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
Q3	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959	
2008 März	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
April	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
Mai	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,893	36,9042	11,8696	49,942	
Juni	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
Juli	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
Aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
Sept.	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2008 Sept.	6,7	-4,2	7,6	-2,0	-0,8	1,0	0,9	-0,3	0,3	1,1	-2,8	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2008 Sept.	-2,8	-6,0	48,2	3,9	2,5	-0,3	10,0	5,0	3,4	17,2	10,5	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>HVPI</b>												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007 Q4	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2008 Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,6	3,4
2008 April	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
2008 Mai	14,0	6,8	3,6	11,4	17,7	12,3	6,9	4,3	8,5	4,0	3,7	3,3
2008 Juni	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,0	3,8
2008 Juli	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	3,8	4,4
2008 Aug.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,4	4,1	4,7
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>												
2008 März	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
2008 April	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
2008 Mai	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
2008 Juni	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
2008 Juli	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00
2008 Aug.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,95	4,11	4,67
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>												
2008 März	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
2008 April	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
2008 Mai	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
2008 Juni	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
2008 Juli	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09	5,83
2008 Aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	4,31	5,12	5,77
<b>Reales BIP</b>												
2006	6,3	6,8	3,9	10,4	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,6	1,7	6,3	10,3	8,8	1,3	6,6	6,0	10,4	2,7	3,1
2007 Q4	6,9	6,3	1,5	4,4	8,1	8,5	0,7	6,6	6,6	14,3	2,4	2,8
2008 Q1	7,0	5,4	-0,7	0,2	3,3	6,8	1,2	6,2	8,2	8,7	1,8	2,3
2008 Q2	7,1	4,6	1,3	-1,1	0,1	5,5	1,7	6,1	9,3	7,6	0,9	1,4
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>												
2006	-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,6	-7,1	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,6	-1,2	1,1	-16,9	-21,8	-13,0	-5,1	-3,6	-13,5	-4,7	8,3	-4,1
2007 Q4	-26,1	-1,3	1,8	-14,6	-14,7	-11,7	-3,8	-3,3	-13,5	-6,8	9,0	-2,5
2008 Q1	-25,1	4,0	-2,5	-11,2	-17,2	-15,3	-3,2	-3,6	-13,5	-0,5	10,0	-2,2
2008 Q2	-27,0	-5,0	2,7	-9,3	-12,5	-15,3	-6,1	-3,4	-14,7	-7,6	4,6	.
<b>Lohnstückkosten</b>												
2006	4,4	1,2	1,7	8,7	15,3	8,8	1,4	0,1	12,3	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	2,3	3,7	19,8	24,9	7,0	6,8	3,1	14,9	0,2	4,5	1,3
2007 Q4	14,5	1,1	3,5	19,5	-	7,9	-	-	-	-1,6	5,3	1,4
2008 Q1	16,8	5,2	6,8	19,4	-	13,1	-	-	-	5,5	1,8	2,4
2008 Q2	17,7	3,7	3,0	13,8	-	14,4	-	-	-	6,2	0,7	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,4	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2007 Q4	6,1	4,9	3,3	4,2	5,6	4,2	7,8	8,5	6,2	10,6	6,0	5,1
2008 Q1	6,1	4,5	3,0	4,2	6,1	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,8	5,2
2008 Q2	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,5	5,3
2008 März	6,0	4,4	2,9	4,2	6,0	4,7	7,6	7,5	6,0	10,3	5,8	5,2
2008 April	5,6	4,4	2,7	4,1	5,6	4,5	7,5	7,6	.	10,4	5,6	5,2
2008 Mai	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,4	5,3
2008 Juni	5,5	4,4	2,6	3,9	5,7	4,4	7,6	7,3	.	10,4	5,3	5,4
2008 Juli	5,3	4,3	2,3	4,0	5,7	4,6	7,6	6,8	.	10,3	5,3	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

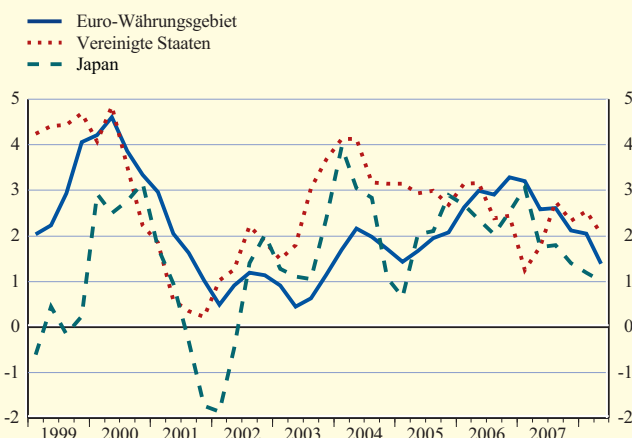
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p. a.	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	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	
<b>Vereinigte Staaten</b>												
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9	
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,3	49,2	
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,2	48,7	
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-2,9	49,3	
2007	Q3	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,0	48,8
	Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,2	49,3
2008	Q1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,5	3,26	4,24	1,4976	-4,0	50,4
	Q2	4,4	0,6	2,1	-0,1	5,3	6,3	2,75	4,81	1,5622	-5,7	49,6
	Q3	.	.	.	.	.	.	2,91	4,58	1,5050	.	.
2008	Mai	4,2	.	.	0,0	5,5	6,4	2,69	4,82	1,5557	.	.
	Juni	5,0	.	.	-0,4	5,5	6,1	2,77	4,81	1,5553	.	.
	Juli	5,6	.	.	-1,1	5,7	6,3	2,79	4,80	1,5770	.	.
	Aug.	5,4	.	.	-1,7	6,1	5,4	2,81	4,63	1,4975	.	.
	Sept.	.	.	.	.	.	.	3,12	4,58	1,4370	.	.
<b>Japan</b>												
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8	
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2	
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5	
2007	0,1	-1,6	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.	
2007	Q3	-0,1	-1,5	1,8	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
	Q4	0,5	-1,5	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008	Q1	1,0	-0,1	1,2	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
	Q2	1,4	.	0,8	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
	Q3	.	.	.	.	.	.	0,90	1,72	161,83	.	.
2008	Mai	1,3	.	.	1,1	4,0	2,0	0,92	2,00	162,31	.	.
	Juni	2,0	.	.	0,1	4,1	2,2	0,92	1,88	166,26	.	.
	Juli	2,3	.	.	2,4	.	2,1	0,92	1,77	168,45	.	.
	Aug.	2,1	.	.	-6,9	.	2,4	0,89	1,70	163,63	.	.
	Sept.	.	.	.	.	.	.	0,91	1,72	153,20	.	.

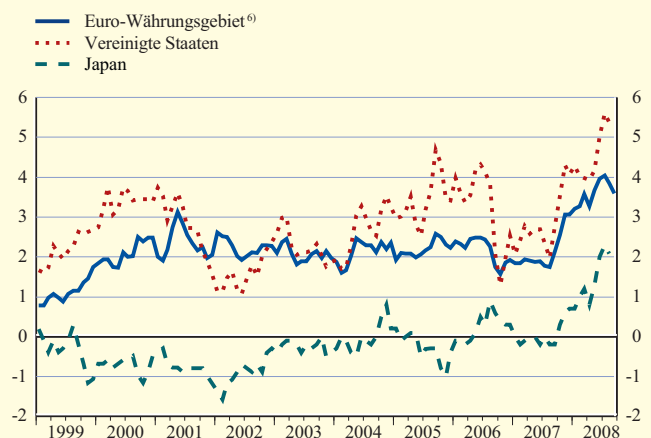
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankeinlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A12	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](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:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-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 saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<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 nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](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.



derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den



gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

<sup>4</sup> 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“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</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 unbeberichtigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglich Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU ABSCHNITT 7.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## 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 ([sdw.ecb.europa.eu/](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 30. September 2008.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2008 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 15 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich Zyperns und Maltas). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für 2001, 2007 und 2008 handelt, die gegenüber Daten für 2000, 2006 und 2007 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland, Slowenien bzw. Zypern und Malta zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt Zyperns und Maltas beziehen, sind auf der Website der EZB

unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien, und Angaben für die Zeit ab 2008 auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzie-

rungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind

definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten

als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.



Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären 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 Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds,

Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

### **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder ge-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.



spart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haus-

halte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 15 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen 13 Euro-Länder plus Zypern und Malta) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien,

die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die

saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (Finanzielle Vermögensbilanz, Börsennotierte Aktien).

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 begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungs-

gebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.<sup>3</sup> Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

[www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

### PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Ver-

ordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>4</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>5</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>6</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>7</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

6 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

7 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit su-

chen, 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>8</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Ver-

<sup>8</sup> ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.



ordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen<sup>9</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 Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>10</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>11</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der

Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit

9 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

10 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

11 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftsein-

heit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.



Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Durchschnittswertindizes werden unbereinigt ausgewiesen, während die Wertangaben und Volumenindizes saisonbereinigt

und arbeitstäglich bereinigt werden. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-22-Gruppe der Handelspartner umfasst die zwölf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan,

Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören die EWK-22-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Die mit den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft und im verarbeitenden Gewerbe deflationierten realen effektiven Wechselkurse des Euro sind durch Verwendung konsistenterer Quellen für die Lohnstückkosten einer Reihe wichtiger Handelspartner, vor allem der Vereinigten Staaten, verbessert worden.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

## **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

### 2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

### 6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

### 8. JUNI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Juni 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 2,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 15. Juni 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 1,75 % zu erhöhen.

### 6. JULI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzie-

rungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

### 3. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. August 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. August 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % zu erhöhen.

### 31. AUGUST 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

### 5. OKTOBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Oktober 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Oktober 2006 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

### 2. NOVEMBER 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2005 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

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 längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 40 Mrd € auf 50 Mrd € zu erhöhen. Hierdurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren stark angestiegen ist und 2007 vermutlich weiter zunehmen wird. Daher hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2008 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

#### **11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

#### **8. MÄRZ 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

#### **12. APRIL UND 10. MAI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

#### **6. JUNI 2007**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % zu erhöhen.

#### **5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

### 3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

### 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.







# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)

## ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im zweiten Quartal 2008 wurden im Tagesdurchschnitt 377 263 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 2 606 Mrd € über TARGET abgewickelt. Verglichen mit dem Vorquartal bedeutet dies eine Abnahme um 1 % in Bezug auf die Stückzahl und den Wert. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöhten sich die Stückzahl um 2 % und der Wert um 8 %. Der Marktanteil von TARGET blieb mit 90 % insgesamt wertmäßig stabil; bei den Stückzahlen erreichte er 59 %. Am 30. Juni, dem letzten Tag des Quartals, wurden mit 565 117 Transaktionen die meisten TARGET-Zahlungen in diesem Quartal abgewickelt. Im zweiten Jahresviertel – am 19. Mai 2008 – wurde die Migration zur Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform – SSP) erfolgreich abgeschlossen. Bemerkenswert ist, dass die Gesamtverfügbarkeit bzw. -stabilität von TARGET hiervon nicht beeinträchtigt wurden.

## ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im zweiten Quartal 2008 pro Geschäftstag im Tagesdurchschnitt auf 275 448 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 1 753 Mrd €. Gegenüber dem Vorquartal sind die Stückzahlen um 4 % zurückgegangen, während der Wert unverändert blieb. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum verringerte sich die Stückzahl um 4 %, der Wert erhöhte sich jedoch um 13 %. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 73 % und wertmäßig 67 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen erhöhte sich auf 6,3 Mio €. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen beliefen sich 64 % auf einen Betrag von weniger als 50 000 € und 10 % auf einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 167 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am

30. Juni mit 409 834 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

## ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Transaktionen beliefen sich im zweiten Quartal 2008 auf tagesdurchschnittlich 101 814 Zahlungen im Gesamtwert von tagesdurchschnittlich 853 Mrd €. Verglichen mit dem Vorquartal erhöhten sie sich somit stückzahlmäßig um 9 %, während sie sich wertmäßig um 6 % verringerten. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum nahm die Stückzahl um 23 % zu und der Wert um 2 % ab. Der durchschnittliche Anteil der Interbankzahlungen an den täglichen zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug stückzahlmäßig 44 % und wertmäßig 93 %. Der Durchschnittswert der Interbankzahlungen verringerte sich von 19,0 Mio € auf 13,2 Mio €, während der Durchschnittswert der Kundenzahlungen von 0,8 Mio € auf 1,4 Mio € stieg. Von den TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen 66 % wertmäßig unter 50 000 € und 13 % über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 72 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Bei den TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten wurde im Berichtsquartal am 30. Juni mit 155 283 Transaktionen ein Spitzenwert erreicht.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im zweiten Vierteljahr 2008 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,97 %, verglichen mit 99,46 % im Vorquartal. In diesem Zeitraum wirkte sich nur eine Betriebsstörung auf die Verfügbarkeit von TARGET aus. 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 2008 gab es keine Betriebsstörung, die mehr als zwei Stunden andauerte. Tabelle 3 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten, der



**Tabelle 1 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	22 882 111	23 473 483	24 951 015	23 519 667	24 144 809
Tagesdurchschnitt	369 066	361 130	389 859	379 349	377 263
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	17 746 830	18 261 887	19 493 777	17 750 292	17 628 682
Tagesdurchschnitt	286 239	280 952	304 590	286 295	275 448
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	5 135 281	5 211 596	5 457 238	5 799 637	6 516 127
Tagesdurchschnitt	82 827	80 178	85 269	93 543	101 814
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	13 252 906	13 210 577	14 856 086	15 718 422	16 594 531
Tagesdurchschnitt	213 757	203 240	232 126	253 523	259 290
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
Gesamtzahl	1 659 684	1 636 102	1 454 570	398 081	
Tagesdurchschnitt	26 769	25 171	22 728	12 063	
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	173 124	150 046	141 813	136 266	193 593
Tagesdurchschnitt	2 792	2 308	2 216	2 194	3 025

1) Der Betrieb des PNS-Systems wurde am 15. Februar 2008 eingestellt.

**Tabelle 2 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
<b>TARGET</b>					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	150 143	158 305	164 686	163 420	166 793
Tagesdurchschnitt	2 422	2 436	2 573	2 636	2 606
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	95 905	99 826	105 905	108 340	112 221
Tagesdurchschnitt	1 547	1 536	1 655	1 747	1 753
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	54 237	58 478	58 782	55 998	54 573
Tagesdurchschnitt	875	900	918	903	853
<b>Andere Überweisungssysteme</b>					
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	13 876	15 112	15 766	16 541	17 944
Tagesdurchschnitt	224	233	246	267	280
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
Gesamtwert	4 459	4 571	3 352	746	
Tagesdurchschnitt	72	70	52	23	
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	115	111	114	108	107
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

1) Der Betrieb des PNS-Systems wurde am 15. Februar 2008 eingestellt.

**Tabelle 3 Verfügbarkeit der nationalen TARGET-Komponenten, der Gemeinschaftsplattform und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB**

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im zweiten Quartal 2008
Dänemark <sup>1)</sup>	100,00 %
Estland <sup>1)</sup>	100,00 %
Italien <sup>1)</sup>	100,00 %
Polen <sup>1)</sup>	100,00 %
Vereinigtes Königreich <sup>2)</sup>	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus <sup>1)</sup>	99,35 %
Gemeinschaftsplattform <sup>3)</sup>	100,00 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,97 %

1) Der Betrieb dieser nationalen Komponenten wurde am 19. Mai 2008 eingestellt.

2) Das Vereinigte Königreich stellte am 19. Mai 2008 den Betrieb von TARGET ein.

3) Das TARGET2-System wurde am 19. November 2007 in Betrieb genommen, nachdem die Migration einer ersten Ländergruppe (Deutschland, Zypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Österreich und Slowenien) zur Gemeinschaftsplattform abgeschlossen war.

Gemeinschaftsplattform und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB. Im Berichtsquartal wurden 99,70 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt. Bei 0,23 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit 5 bis 15 Minuten, und bei 0,06 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich zehn Zahlungen pro Tag belief sich die Verarbeitungszeit auf mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 101 814 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.



# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2007



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2007 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Juli bis September 2008 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 2006“, April 2007.
- „Jahresbericht 2007“, April 2008.

## KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht Mai 2007“.
- „Konvergenzbericht Mai 2008“.

## MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

- „10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Die Volkswirtschaft der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets nach der Erweiterung“, Januar 2007.
- „Strukturelle Entwicklungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren“, Januar 2007.
- „Chinas Wirtschaftswachstum im Kontext“, Januar 2007.
- „Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand“, Februar 2007.
- „Die EU-Regelungen zum Management von Finanzkrisen“, Februar 2007.
- „Unterstützungszahlungen von Migranten in EU-Nachbarregionen“, Februar 2007.
- „Die Vermittlung der Geldpolitik an die Finanzmärkte“, April 2007.
- „Wachstumsunterschiede im Euro-Währungsgebiet: Ursachen und Auswirkungen“, April 2007.
- „Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke“, April 2007.
- „Gemessene und gefühlte Inflation im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Wettbewerb und Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2007.
- „Bestimmungsgrößen des Wachstums in den EU-Mitgliedsländern Mittel- und Osteuropas“, Mai 2007.
- „Aktienrückkäufe im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2007.
- „Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004“, Juli 2007.
- „Erdölexportierende Länder: Wichtige Strukturmerkmale, Wirtschaftsentwicklung und Recycling der Öleinnahmen“, Juli 2007.
- „Korrektur globaler Ungleichgewichte vor dem Hintergrund einer zunehmenden Integration der Finanzmärkte“, August 2007.
- „Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, August 2007.
- „Leveraged Buyouts und Finanzstabilität“, August 2007.
- „Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren“, Oktober 2007.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des US-Zentralbanksystems, der Bank von Japan und des Eurosystems“, Oktober 2007.

„Die Euro-Banknoten: Umlauf und Ausgabe sowie Vorbereitung der zweiten Serie“, Oktober 2007.

„Strukturelle Veränderungen am Aktienmarkt und Börsenkonsolidierung: Auswirkungen auf die Effizienz des Finanzsystems und die Geldpolitik“, November 2007.

„Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet“, November 2007.

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 2008.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

4. „Privileges and immunities of the European Central Bank“ von G. Gruber und M. Benisch, Juni 2007.
5. „Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States“ von K. Drēviņa, K. Laurinavičius und A. Tupits, Juli 2007.
6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“, Juni 2008.
7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Max-Guix, Juli 2008.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

55. „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ von U. Baumann und F. di Mauro, Februar 2007.



56. „Assessing fiscal soundness: theory and practice“ von N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, März 2007.
57. „Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe“ von S. Herrmann und E. K. Polgar, März 2007.
58. „Long-Term growth prospects for the Russian economy“ von R. Beck, A. Kamps und E. Mileva, März 2007.
59. „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience“ von C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, April 2007.
60. „Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa“ von U. Böwer, A. Geis und A. Winkler, April 2007.
61. „Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach“ von O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini und T. Zumer, April 2007.
62. „Inflation-linked bonds from a central bank perspective“ von J. A. 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.
72. „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“ von P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou und M. Lo Duca, September 2007.
73. „Reserve accumulation: objective or by-product?“ von J. O. de Beaufort Wijnholds und L. Søndergaard, September 2007.
74. „Analysis of revisions to general economic statistics“ von H. C. Dieden und A. Kanutin, Oktober 2007.
75. „The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area“ herausgegeben von P. Moutot und koordiniert von D. Gerdesmeier, A. Lojschová und J. von Landesberger, Oktober 2007.
76. „Prudential and oversight requirements for securities settlement“ von D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou und S. Rosati, Dezember 2007.
77. „Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing“ von E. Mileva und N. Siegfried, Dezember 2007.
78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.

79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Capiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Capiello und G. Ferrucci, März 2008.
83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhouni, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Ruffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe für Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten des Ausschusses für Internationale Beziehungen, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.

#### RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 6, Juni 2007.  
 „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

## WORKING PAPER SERIES

916. „Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies“ von R. Beck und E. Rahbari, Juli 2008.
917. „Modelling and forecasting the yield curve under model uncertainty“ von P. Donati und F. Donati, Juli 2008.
918. „Imports and profitability in the euro area manufacturing sector: the role of emerging market economies“ von T. Peltonen, M. Skala, A. Santos Rivera und G. Pula, Juli 2008.
919. „Fiscal policy in real time“ von J. Cimadomo, Juli 2008.
920. „An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports“ von A. Berthou, Juli 2008.
921. „Foreign direct investment and environmental taxes“ von R. A. De Santis und F. Stähler, Juli 2008.
922. „A review of nonfundamentalness and identification in structural VAR models“ von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, Juli 2008.
923. „Resuscitating the wage channel in models with unemployment fluctuations“ von K. Christoffel und K. Kuester, August 2008.
924. „Government spending volatility and the size of nations“ von D. Furceri und M. Poplawski Ribeiro, August 2008.
925. „Flow on conjunctural information and forecast of euro area economic activity“ von K. Drechsel und L. Maurin, August 2008.
926. „Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability“ von R. A. De Santis, C. A. Favero und B. Roffia, August 2008.
927. „Monetary stabilisation in a currency union of small open economies“ von M. Sánchez, August 2008.
928. „Corporate tax competition and the decline of public investment“ von P. Gomes und F. Pouget, August 2008.
929. „Real convergence in central and eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility?“ von O. Arratibel, D. Furceri und R. Martin, September 2008.
930. „Sticky information Phillips curves: European evidence“ von J. Döpke, J. Dovern, U. Fritsche und J. Slacalek, September 2008.
931. „International stock return comovements“ von G. Bekaert, R. J. Hodrick und X. Zhang, September 2008.
932. „How does competition affect efficiency and soundness in banking? New empirical evidence“ von K. Schaeck und M. Cihák, September 2008.
933. „Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through“ von S. Déés, M. Burgert und N. Parent, September 2008.
934. „Bank mergers and lending relationships“ von J. Montoriol-Garriga, September 2008.
935. „Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence“ von C. Nickel und I. Vansteenkiste, September 2008.
936. „Sparse and stable Markowitz portfolios“ von J. Brodie, I. Daubechies, C. De Mol, D. Giannone und I. Loris, September 2008.
937. „Should quarterly government finance statistics be used for fiscal surveillance in Europe?“ von D. J. Pedregal und J. J. Pérez, September 2008.
938. „Channels of international risk-sharing: capital gains versus income flow“ von T. Bracke und M. Schmitz, September 2008.
939. „An application of index numbers to euro area MFI interest rates (MIR)“ von J. Huerga Aramburu und L. Steklacova, September 2008.

940. „Durable goods and ICT: the drivers of euro area productivity“ von I. K. Kavonius und J. Jalava, September 2008.
941. „The euro’s influence on trade: Rose effect versus border effect“ von G. Cafiso, September 2008.
942. „Towards a monetary policy evaluation framework“ von S. Adjemian, M. Darracq Pariès und S. Moyen, September 2008.
943. „The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area“ von C. Martinez-Carrascal und A. Ferrando, September 2008.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Government finance statistics guide“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, Januar 2007.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2007.
- „List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, Februar 2007.
- „Euro Money Market Study 2006“, Februar 2007 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, Februar 2007.
- „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual“, März 2007.
- „Financial integration in Europe“, März 2007.
- „TARGET2-Securities – The blueprint“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Technical feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Operational feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Legal feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities – Economic feasibility“, März 2007 (nur online verfügbar).
- „Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System“, April 2007.
- „How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins“, April 2007.
- „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“, April 2007.
- „TARGET Annual Report 2006“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „European Union balance of payments: international investment position statistical methods“, Mai 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables“, Mai 2007 (nur online verfügbar).
- „The euro bonds and derivatives markets“, Juni 2007 (nur online verfügbar).
- „Review of the international role of the euro“, Juni 2007.
- „Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications“, Juni 2007.
- „Financial Stability Review“, Juni 2007.
- „Monetary policy: a journey from theory to practice“, Juni 2007.
- „The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“, Juli 2007 (nur online verfügbar).
- „SEPA: Vom Konzept zur Realität“ (Fünfter Fortschrittsbericht), Juli 2007 (nur online verfügbar).

- „Potential impact of Solvency II on financial stability“, Juli 2007.
- „The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing“, Konferenz der EZB und der Federal Reserve Bank of Chicago vom 3. bis 4. April 2006, Juli 2007.
- „European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions“, Juli 2007.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union“ (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, August 2007.
- „EU banking structures“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).
- „TARGET2-Securities progress report“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).
- „Fifth progress report on TARGET2“ einschließlich Anhang 1 „Information guide for TARGET2 users“ (Version 1.0), Anhang 2 „User information guide to TARGET2 pricing“ und Anhang 3 „TARGET2 compensation scheme, claim form“, Oktober 2007 (nur online verfügbar).
- „EU banking sector stability“, November 2007 (nur online verfügbar).
- „Euro money market survey“, November 2007 (nur online verfügbar).
- „Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“, November 2007 (nur online verfügbar).
- „Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2007.
- „Financial Stability Review“, Dezember 2007.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.
- „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).

## INFORMATIONSBROSCHÜREN

„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2007.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“,  
2. Auflage, Mai 2008.

„Price Stability – why is it important for you?“, Juni 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer** (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).



**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-22-Gruppe, die die 12 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-22-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 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): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



ISSN 1561-0292



9 771561 029007