



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

08 | 2005

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

MONATSBERICHT
AUGUST

ECB EZB EKT EKP

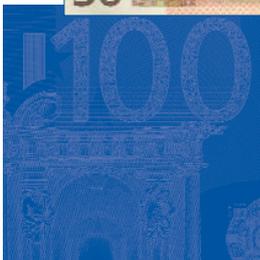


MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT AUGUST 2005

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2005 ein
Ausschnitt der
50-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2005

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. August 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	7	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	7	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	12	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2004	V
Preise und Kosten	38	Glossar	XI
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	46		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	58		
Kästen:			
1 Ergebnisse der im Juli 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet	16		
2 Saisonbereinigung der Wertpapieremissionsstatistik	23		
3 Transmission der Volatilität des Tagesgeldsatzes auf die längerfristigen Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	26		
4 Lang- und kurzfristige Nominalzinsen in den größten Ländern des Euro-Währungsgebiets aus historischer Sicht	31		
5 Erwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters vom dritten Quartal 2005	42		
6 Die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet in einer längerfristigen Betrachtung	50		
7 Die integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung 2005–2008	54		
AUFSÄTZE			
Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts	63		
Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft	81		
Die Euro-Banknoten: Entwicklungen und künftige Herausforderungen	91		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

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
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
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
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 4. August 2005 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems unverändert bei 2,0 % zu belassen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben ebenfalls unverändert bei 3,0 % bzw. 1,0 %.

Ausgehend von der regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung bekräftigte der EZB-Rat seine frühere Einschätzung, dass der geldpolitische Kurs vor dem Hintergrund der aktuellen Aussichten für die mittelfristige Preisstabilität angemessen ist. Sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet sind über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg im historischen Vergleich sehr niedrig und stützen somit nach wie vor die Konjunktur. Der EZB-Rat wird auch weiterhin alle Faktoren, die diese Einschätzung beeinflussen könnten, sorgfältig beobachten und mit Blick auf das Auftauchen von Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht wachsam bleiben.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so geht der EZB-Rat davon aus, dass die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets nachhaltig – wenn auch langsam – expandieren wird. Diese Erwartung stützt sich auf mehrere Faktoren. Im Hinblick auf das außenwirtschaftliche Umfeld dürften das robuste Wachstum der weltweiten Nachfrage und die Steigerung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets die Exporte des Euroraums stützen. Binnenwirtschaftlich gesehen hat zwar der Anstieg der Ölpreise die Inlandsnachfrage belastet, doch die jüngsten verfügbaren Wirtschaftsdaten und Umfrageindikatoren deuten auf eine gewisse Verbesserung der Lage hin. Die Investitionstätigkeit sollte künftig von den äußerst vorteilhaften Finanzierungsbedingungen, der starken weltweiten Nachfrage sowie der robusten Ertragslage und den kontinuierlichen Effizienzsteigerungen der Unternehmen begünstigt werden. Darüber hinaus dürfte das Konsumwachstum weitgehend im Einklang mit der erwarteten Entwicklung des verfügbaren Einkommens zunehmen.

Die größten Abwärtsrisiken für ein stärkeres Wirtschaftswachstum im Euroraum gehen von den hohen Ölpreisen und dem geringen Verbrauchervertrauen im Eurogebiet aus. Besorgnis erregen überdies auch weiterhin die anhaltenden Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft.

Was die Preisentwicklung betrifft, so üben die steigenden Ölpreise nach wie vor einen Aufwärtsdruck aus. Die von Eurostat veröffentlichte Vorausschätzung der jährlichen HVPI-Inflation im Juli belief sich auf 2,2 % nach 2,1 % im Juni. Es gibt jedoch keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck aufbaut. Die Lohnentwicklung verläuft den jüngsten verfügbaren Daten zufolge nach wie vor moderat, obgleich sich der in den vergangenen Jahren zu beobachtende Abwärtstrend des Lohnwachstums neuerdings abgeflacht zu haben scheint.

Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht ergeben sich vor allem aus der Ölpreisentwicklung und dem potenziellen Risiko von Zweitrundeneffekten aufgrund des Lohn- und Preissetzungsverhaltens. In dieser Hinsicht ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Tarifparteien ihrer Verantwortung weiterhin gerecht werden. Weitere bei der Beurteilung der Inflationsaussichten zu berücksichtigende Faktoren sind die Trends bei den Importpreisen sowie Unsicherheiten bezüglich der künftigen Entwicklung indirekter Steuern und administrativer Preise.

Was die monetäre Analyse angeht, so bestätigen die jüngsten Daten das seit Mitte 2004 beobachtete starke Wachstum der Geldmenge und der Kreditvergabe. Die monetäre Entwicklung wird bestimmt vom nach wie vor niedrigen Niveau der Zinssätze, wie es sich in der kräftigen Zunahme der liquideren Komponenten der Geldmenge M3 widerspiegelt. Die niedrigen Zinsen fördern ebenfalls die Ausweitung der Kreditvergabe, wobei die Nachfrage nach Darlehen über den gesamten privaten Sektor hinweg auf breiter Front anzieht. Das Wachstum der Hypothekarkredite bleibt ausgesprochen stark. In

diesem Zusammenhang muss die Entwicklung der Preise für Vermögenswerte, insbesondere an den Wohnungsmärkten, genau beobachtet werden. Nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen ist nach wie vor eine reichliche Liquiditätsausstattung vorhanden. Insgesamt spricht die monetäre Analyse auch weiterhin dafür, hinsichtlich der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht wachsam zu bleiben.

Zusammenfassend deutet die wirtschaftliche Analyse derzeit auf begrenzten binnenwirtschaftlichen Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet hin. Gleichzeitig bleibt eine sorgfältige Beobachtung der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität erforderlich, insbesondere in Verbindung mit den anhaltend hohen Ölpreisen. Die Gegenprüfung anhand der monetären Analyse bestätigt die Notwendigkeit unverminderter Wachsamkeit, damit sich die Inflationserwartungen in Einklang mit Preisstabilität entwickeln können. So leistet die Geldpolitik durch eine feste Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau, das mit Preisstabilität vereinbar ist, einen bedeutsamen Beitrag zu einer Erholung des Wirtschaftswachstums.

Hinsichtlich der Finanzpolitik ist festzuhalten, dass zu einer Zeit, in der die meisten Länder ihren Haushalt für 2006 aufstellen, eine mittelfristige Ausrichtung dieser Politik mit dem Ziel, tragfähige öffentliche Finanzen sicherzustellen, für die Förderung von Wachstum und Beschäftigung im Euroraum von wesentlicher Bedeutung ist. In vielen Ländern sind entschiedene Schritte vonnöten, um die öffentlichen Finanzen durch strukturelle Maßnahmen auf eine solidere Grundlage zu stellen. In dieser Hinsicht ist das von vielen Mitgliedstaaten derzeit vorgelegte Tempo der Haushaltskonsolidierung nach wie vor zu langsam. Größere Entschlossenheit bei der Bekämpfung der strukturellen Ursachen der Haushaltsungleichgewichte würde dazu beitragen, die Unsicherheit für Verbraucher und Unternehmen zu verringern und dadurch der Wirtschaft des Euroraums mehr Dynamik zu verleihen.

Entschiedenere Maßnahmen sind auch für ein besseres Funktionieren der Arbeitsmärkte des Eurogebiets erforderlich. Zwar gibt es Hinweise darauf, dass das Niveau der strukturellen Arbeitslosigkeit seit Mitte der Neunzigerjahre im Euro-Währungsgebiet insgesamt gesunken ist, doch ist dieser Prozess in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich verlaufen. Diese Abweichungen spiegeln zum großen Teil Unterschiede im Bemühen um Arbeitsmarktrefor-men zwischen den einzelnen Ländern wider. Während mehrere Länder bei einer flexibleren und anpassungsfähigeren Gestaltung ihres Arbeitsmarkts erhebliche Fortschritte erzielt haben, sind in vielen anderen Staaten ehrgeizigere Arbeitsmarktrefor-men nötig, um die Quote der strukturellen Arbeitslosigkeit spürbar zu senken.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste erläutert und beurteilt die jüngste Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Der zweite erörtert die wachsende Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft. Der dritte Aufsatz beschäftigt sich mit einigen aktuellen Fragen im Zusammenhang mit der Produktion und Ausgabe von Banknoten.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft expandiert in recht robustem Tempo weiter. Gleichzeitig sind Anzeichen dafür erkennbar, dass die jüngste globale Abschwächung im verarbeitenden Gewerbe wahrscheinlich vorübergehender Natur war. Darüber hinaus hält sich offenbar der weltweite Inflationsdruck allgemein in recht engen Grenzen. Die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben nach wie vor relativ günstig, wenngleich die hohen Ölpreise ein erhebliches Risiko für diesen Ausblick darstellen.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

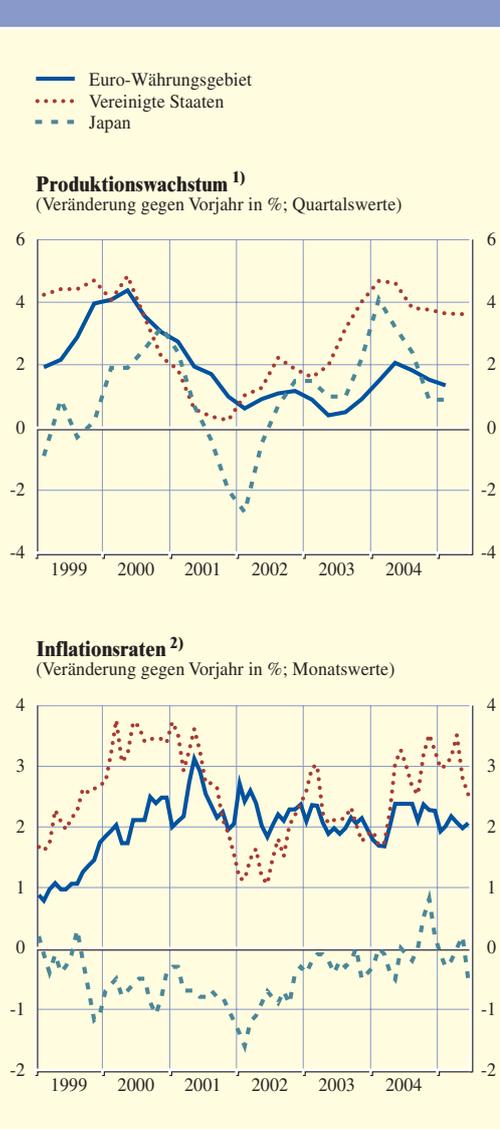
Die Weltwirtschaft expandiert in recht robustem Tempo weiter (siehe Abbildung 1). Besonders kräftig bleibt die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und einigen Ländern Asiens, hier vor allem in China. Wenngleich das globale Wachstum weiterhin insbesondere vom Dienstleistungssektor getragen wird, deuten jüngste Trends in der Industrieproduktion und Umfrageergebnisse darauf hin, dass die zuletzt im verarbeitenden Gewerbe beobachtete Schwäche zumindest teilweise vorübergehend gewesen und weiter voranschreitende Lageranpassungen widerspiegeln könnte. Gleichzeitig hält sich offenbar der weltweite Inflationsdruck allgemein in recht engen Grenzen.

VEREINIGTE STAATEN

Die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten blieb auch im zweiten Quartal dieses Jahres robust, wenngleich sie sich gegenüber dem Vorquartal etwas abschwächte. Vorausschätzungen zufolge wuchs das reale BIP im zweiten Vierteljahr auf das Jahr hochgerechnet mit einer Quartalsrate von 3,4 %, nach 3,8 % im Dreimonatsabschnitt davor. Diese Verringerung war auf einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen zurückzuführen, während die inländische Endnachfrage weiter kräftig zulegte und der Wachstumsbeitrag des Außenhandels ins Plus drehte.

Jüngsten Indikatoren zufolge scheint die Wachstumsdynamik in den Vereinigten Staaten in den vergangenen Monaten recht kräftig geblieben zu sein. Der konjunkturdämpfende Effekt der gestiegenen Ölpreise hat sich allem Anschein nach in Grenzen gehalten. Das nied-

Abbildung 1 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

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

rige Niveau der Langfristzinsen wirkte sich nach wie vor positiv auf die Wohnungsbauinvestitionen und auf andere Ausgabenkomponenten bei den privaten Haushalten und Unternehmen aus. Das Wachstum der Produktion im verarbeitenden Gewerbe war im Mai und Juni robust, nachdem die Entwicklung in den vorherigen Monaten – offenbar teilweise im Zusammenhang mit den Lageranpassungen – etwas verhaltener gewesen war. Der Wiederanstieg des ISM-Index im Juni und Juli ist ein weiterer Hinweis auf eine erneute Belebung im verarbeitenden Sektor. Nach einer gewissen Abschwächung im Frühjahr verbesserten sich die Indikatoren der privaten Konsumausgaben und der Anlageinvestitionen der Unternehmen im Juni. Der private Konsum weitete sich wieder aus, und der Auftragseingang bei den nicht zum Verteidigungsbereich gehörenden Investitionsgütern (ohne Flugzeugbau) zog erneut an. Betrachtet man die nähere Zukunft, so bleiben die Aussichten für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung recht günstig.

Die Verbraucherpreise (ohne Energie) stiegen ungeachtet der Beschleunigung der Lohnstückkosten und des hohen Ölpreises weiterhin relativ verhalten. Die jährliche Verbraucherpreisinflation sank im Juni auf 2,5 %, ohne Nahrungsmittel und Energie gab sie auf 2,0 % nach.

JAPAN

In Japan gewann die Konjunktur weiter an Fahrt. Nach einer kräftigen Belebung im ersten Quartal 2005 war die Inlandsnachfrage, getragen von einer Ausweitung der privaten Konsumausgaben und der Unternehmensinvestitionen, auch im zweiten Jahresviertel weiter auf Erholungskurs. Eine Aufhellung am Arbeitsmarkt und günstige Lohnentwicklungen kamen den Konsumausgaben der privaten Haushalte zugute, während die hohe Rentabilität der Unternehmen sowie verbesserte Erwartungen in der Wirtschaft die Investitionstätigkeit beflügelten. Auf kürzere Sicht ist damit zu rechnen, dass die japanische Konjunktur weiterhin in recht robustem Tempo expandiert. Dabei dürfte das Wachstum vor allem durch die Inlandsnachfrage gestützt werden; das jüngste Anziehen des Exportwachstums lässt jedoch darauf schließen, dass sich die Außenwirtschaft ebenfalls allmählich erholt.

Was die Entwicklung der Verbraucherpreise angeht, so drehte die jährliche Änderungsrate des VPI im Juni abermals ins Minus – sie sank von 0,2 % im Mai auf -0,5 %. Zwar war dieser erneute Rückgang hauptsächlich der Preisentwicklung bei frischen Nahrungsmitteln zuzuschreiben, doch gab die jährliche Inflationsrate des VPI auch ohne diese Komponente nach, wenn auch etwas moderater (-0,2 %). Die Erzeugerpreise, die am inländischen Corporate Goods Price Index gemessen werden, stiegen in den letzten Monaten weiter, allerdings in langsamerem Tempo (um 1,4 % gegenüber dem Vorjahr im Juni, verglichen mit 1,8 % im Mai). Auf ihrer Sitzung am 27. Juli beschloss die Bank von Japan, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei etwa 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich belief sich das Produktionswachstum im zweiten Quartal 2005 nach vorläufigen Schätzungen unverändert auf 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Damit verringerte sich die Jahresrate auf 1,7 %, was auf einen Wachstumsrückgang im Dienstleistungssektor und eine im Vorjahresvergleich schwächere Produktion im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen ist. In der Vorausschau ist davon auszugehen, dass sich der Produktionszuwachs zum Jahresende zwar geringfügig beschleunigen dürfte, das reale BIP-Wachstum im Jahr 2005 aber wohl deutlich unter der Rate von 3,2 % aus dem Vorjahr bleiben wird.

Am Arbeitsmarkt wurden unterdessen erste Anzeichen einer Entspannung erkennbar. Der im Vorjahresvergleich verzeichnete Anstieg der durchschnittlichen Verdienste einschließlich Sonder-

zahlungen gab im Mai auf 4,1 % nach (nach 4,6 % im April), und die Zahl der registrierten Arbeitslosen nahm den fünften Monat in Folge zu. Für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich Mai blieb die Arbeitslosenquote jedoch unverändert bei 4,8 %. Die jährliche HVPI-Teuerung lag im Juni bei 2,0 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem in den drei vorangegangenen Monaten jeweils eine Rate von 1,9 % verzeichnet worden war. Diese leichte Aufwärtsbewegung resultierte hauptsächlich aus der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise. Während die Erzeugerpreise weiter kräftig anzogen (auf 9,5 % im laufenden Jahr bis Mai), gaben die Preise für Wohnimmobilien auf Jahresbasis weiter nach. Am 4. August nahm der geldpolitische Ausschuss der Bank von England den Repo-Satz um 0,25 % Prozentpunkte auf 4,5 % zurück.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Das Produktionswachstum in den übrigen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern verlangsamte sich im ersten Quartal 2005 weiter und erreichte eine Jahresdurchschnittsrate von 2,1 %. In Dänemark und Schweden war dieser Wachstumsrückgang, der weitgehend einer Abschwächung der Inlandsnachfrage geschuldet war, besonders ausgeprägt. Vorlaufindikatoren deuten zwar auf eine Erholung im zweiten Jahresviertel 2005 hin, doch dürfte das reale BIP-Wachstum für das Gesamtjahr geringer als 2004 ausfallen. Die Teuerung nach dem HVPI zog im Juni an, und zwar auf 0,8 % in Schweden und 1,7 % in Dänemark. Ausschlaggebend hierfür waren im Wesentlichen die steigenden Energiepreise.

Das durchschnittliche reale BIP-Wachstum in den zehn neuen EU-Mitgliedstaaten sank im ersten Quartal auf eine gewichtete Jahresrate von 4,0 %, verglichen mit 4,4 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. Für das Gesamtjahr wird erwartet, dass sich der Anstieg des realen BIP in diesen Ländern gegenüber 2004 abschwächt. Im Großen und Ganzen bleiben die Wachstumsaussichten – vor allem in den baltischen Staaten und der Slowakei – jedoch günstig. Betrachtet man die drei größten neuen Mitgliedstaaten, so verlangsamte sich das jährliche reale BIP-Wachstum in Ungarn im ersten Quartal 2005 auf 2,9 %, während der jährliche Produktionszuwachs in der Tschechischen Republik und in Polen weitgehend unverändert blieb.

Die HVPI-Jahresinflationsraten in den zehn neuen Mitgliedstaaten gingen im Juni auf einen gewichteten Durchschnitt von 1,9 % gegenüber dem Vorjahr zurück (nach 2,3 % im Mai). Mit Blick auf die drei größten EU-Neumitglieder hat sich die jährliche Inflationsrate in Ungarn und der Tschechischen Republik, die seit der zweiten Jahreshälfte 2004 stetig gesunken war, weitgehend eingependelt, während sie in Polen nach wie vor rückläufig war. In der Tschechischen Republik belief sich die Teuerung nach dem HVPI im Juni auf 1,3 % gegenüber dem Vorjahr, in Ungarn wurde ein leichter Anstieg auf 3,7 % verzeichnet. In Polen sank die HVPI-Inflation auf 1,4 %, was vorwiegend mit einer geringeren Zunahme der Nahrungsmittelpreise zu erklären ist. Vor dem Hintergrund einer weiteren Verbesserung der Inflationsaussichten nahm die Magyar Nemzeti Bank ihren Leitzins am 18. Juli 2005 um 0,25 Prozentpunkte auf 6,75 % zurück. Die Narodowy Bank Polski senkte ihren Leitzins am 27. Juli um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75 %.

ASIEN (OHNE JAPAN)

In China expandiert die Wirtschaft weiter kräftig; im zweiten Quartal 2005 wuchs das reale BIP mit einer Jahresrate von 9,5 %. Das Zusammenwirken von anhaltend hohen Exportzuwachsrate und einem Nachlassen des Importwachstums resultierte in einem sprunghaften Anstieg der Überschüsse im Warenhandel und einem höheren Wachstumsbeitrag des Außenhandels. Unterdessen trieb die kräftige Inlandsnachfrage das Wirtschaftswachstum weiter an. Gleichzeitig schwächte sich der Preisauftrieb erneut ab, wobei die jährliche VPI-Inflationsrate im Juni auf 1,6 % zurückging.

In einigen anderen bedeutenden Ländern Asiens (ohne Japan) war in den vergangenen Monaten eine gewisse Zunahme der Wachstumsdynamik zu verzeichnen. So waren vor allem die Konsumausgaben der privaten Haushalte in den meisten Volkswirtschaften dieser Region anhaltend robust. Zugleich ließ der Inflationsdruck in einigen der größeren Länder weiter nach, während er in Malaysia und Thailand erheblich zunahm.

Insgesamt sind die wirtschaftlichen Aussichten für die Länder Asiens (ohne Japan) nach wie vor recht positiv und werden von einer weiter anziehenden Inlandsnachfrage begünstigt. Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft dürfte sich allerdings im zweiten Halbjahr 2005 verlangsamen. Grund hierfür sind das fortgeschrittene Stadium des Konjunkturzyklus und die anhaltende wirtschaftspolitische Straffung.

LATEINAMERIKA

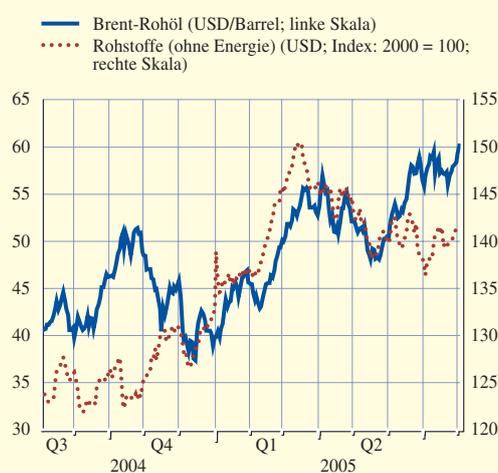
In Lateinamerika zeigen die jüngsten Datenveröffentlichungen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit zwar abschwächt, aber doch recht kräftig bleibt. Das Produktionswachstum wird weiter von den Exporten angetrieben. Im Mai wuchs die Industrieerzeugung in Brasilien um 4,1 % und in Mexiko um 3,0 % (jeweils im Vorjahresvergleich), während sie in Argentinien im Juni um 6,4 % zunahm. Die wirtschaftlichen Aussichten für die Länder Lateinamerikas bleiben positiv. Die Inlandsnachfrage dürfte in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres stärker anziehen und die erwartete Verschlechterung der Auslandsnachfrage wettmachen. Es wird allgemein davon ausgegangen, dass die Finanzierungskosten angesichts des etwas moderateren Inflationsdrucks sinken werden.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise verharrten im Juli bei beträchtlicher Volatilität auf hohem Niveau. Anfang August erreichten sie neue historische Höchststände; am 2. August betrug der Preis für Rohöl der Sorte Brent 60,2 USD. Die begrenzten Kapazitätsreserven entlang der gesamten Ölversorgungskette sowie die anhaltenden Sorgen über die Sicherheit der Öllieferungen hielten die Preise unter Druck, obwohl die Internationale Energieagentur die für 2005 prognostizierte Ölnachfrage kürzlich nach unten revidiert hat. Die Ölpreishausse ging mit einem noch größeren Anstieg der Notierungen für längerfristige Ölterminkontrakte einher, was darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer auch noch über das Jahr 2005 hinaus mit hohen Ölpreisen rechnen. Am 3. August lagen die Preise der Terminkontrakte für Brent-Rohöl zur Lieferung Ende 2007 bei 60,3 USD.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie blieben im Juli – in US-Dollar gerechnet – gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert, da ein Anstieg der Preise für Industrierohstoffe durch einen Rückgang der Nahrungsmittelpreise ausgeglichen wurde. Durchschnittlich lagen die

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

Preise für Rohstoffe ohne Energie im Juli 5,3 % unter ihrem Allzeithoch vom März 2005, aber 7,5 % höher als ein Jahr zuvor.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben recht günstig. Nachdem die jüngste, teilweise durch Lageranpassungen bedingte Schwäche im verarbeitenden Gewerbe zu schwinden scheint, dürfte die weltweite Konjunkturentwicklung künftig wieder stärker von den nach wie vor guten Finanzierungsbedingungen und der günstigen Gewinnsituation bestimmt werden. Dennoch kann eine weitere – wenn auch allmähliche – Verlangsamung der globalen Wirtschaftsaktivität zum jetzigen Zeitpunkt nicht ausgeschlossen werden. So könnte sich insbesondere das Wachstum der chinesischen Wirtschaft gegenüber den in der ersten Jahreshälfte 2005 verzeichneten robusten Zuwachsraten abschwächen. Auf eine gewisse weitere globale Wachstumsverlangsamung deutet auch der zusammengesetzte Frühindikator der OECD hin, der während des gesamten Jahres bis Mai kontinuierlich zurückging. Das Hauptrisiko für diese allgemein recht positiven Aussichten geht von der Ölpreisentwicklung aus, da die Marktteilnehmer derzeit damit rechnen, dass die Ölpreise in den kommenden Jahren in etwa auf ihrem jetzigen Niveau verharren werden. Ein weiteres Risiko stellen die anhaltenden globalen Ungleichgewichte dar.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Daten für Juni 2005 deuten auf eine Fortdauer des seit dem zweiten Halbjahr 2004 zu beobachtenden starken Geldmengenwachstums hin. Für die monetäre Dynamik ist nach wie vor der stimulierende Effekt des niedrigen Zinsniveaus ausschlaggebend, wenngleich sich das Anlageverhalten der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet etwas weiter normalisiert und somit dem vorgenannten Effekt durch die Dämpfung des M3-Wachstums teilweise entgegenwirkt. Die niedrigen Zinsen haben darüber hinaus zu einer weiteren Belebung der ohnehin schon kräftigen Nachfrage des privaten Sektors nach Buchkrediten der MFIs beigetragen. Das kräftige Geldmengenwachstum birgt vor dem Hintergrund einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet mittel- bis längerfristig Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Außerdem ist es aufgrund des Liquiditätsüberschusses und des starken Kreditwachstums erforderlich, die Entwicklung der Vermögenspreise zu beobachten, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich im Juni 2005 auf 7,5 % nach 7,3 % im Vormonat. Der Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahresraten von M3 für den Zeitraum von April bis Juni 2005 stieg auf 7,2 %, verglichen mit 6,9 % in der Zeit von März bis Mai. Die Daten für die letzten Monate belegen, dass sich das M3-Wachstum seit dem zweiten Halbjahr 2004 beschleunigt hat. Diese neuerliche Beschleunigung manifestiert sich auch in der kürzerfristigen Entwicklung der Geldmenge M3, die sich im Juni weiter kräftig ausweitete, wie sich am erneuten Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate von M3 – von 6,9 % im Mai auf 7,1 % im Berichtsmonat – ablesen lässt (siehe Abbildung 3).

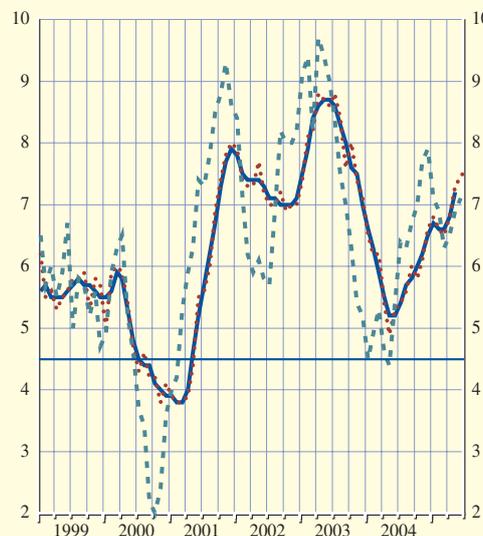
Die Daten für den Monat Juni stützen die Einschätzung, dass der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus die Haupttriebfeder für das Geldmengenwachstum war. Dies lässt sich an der weiterhin starken Zunahme der liquiden Komponenten von M3 ablesen. Bei den Gegenposten spiegelt sich das niedrige Zinsniveau in einem erneuten Anstieg der Jahresrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor wider.

Zugleich gibt es weiterhin Hinweise auf eine gewisse weitere Normalisierung des Anlageverhaltens der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet, durch die sich das Geldmengenwachstum abschwächt. Dies spiegelt sich in der kräftigen Zunahme der längerfristigen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) gegenüber dem Vormonat sowie im verhaltenen und rückläufigen Wachstum der Geldmarktfondsanteile wider. Die in den letzten

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

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



Quelle: EZB.

zwölf Monaten verzeichnete Zunahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets lässt jedoch darauf schließen, dass der Geld haltende Sektor des Euroraums nach wie vor nur zögerlich in ausländische Anlagen investiert, was einer vollständigen Umkehr früherer Portfolioumschichtungen im Wege steht.

Aufgrund des kräftigen Jahreswachstums von M3 in den jüngsten Quartalen ist im Euroraum weiterhin reichlich Liquidität vorhanden. Das starke Geldmengenwachstum und die gegenwärtig reichlich vorhandene Liquidität weisen auf mittel- bis längerfristige Risiken für die Preisstabilität hin, vor allem, wenn in Zeiten einer Stimmungsaufhellung und einer Belebung der realwirtschaftlichen Aktivität große Teile dieser Liquidität der Transaktionskasse zufließen. Darüber hinaus ist es aufgrund des starken Kreditwachstums bei reichlicher Liquiditätsausstattung erforderlich, die Entwicklung der Vermögenspreise zu beobachten, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Auch im Juni wurde das Jahreswachstum von M3 in erster Linie vom Geldmengenaggregat M1 getragen. Die Jahreswachstumsraten beider M1-Komponenten – des Bargeldumlaufs und der täglich fälligen Einlagen – erhöhten sich gegenüber dem Vormonat. Die Vorjahrsrate der anderen kurzfristigen Einlagen zog ebenfalls an (siehe Tabelle 1). Die derzeit rege Nachfrage nach kurzfristigen Einlagen dürfte auf das niedrige Zinsniveau und die damit verbundenen niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser Anlageformen zurückzuführen sein.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen des privaten Sektors und seiner Repogeschäfte mit den MFIs (ohne Eurosystem) erhöhte sich im Juni weiter. Seit Mitte 2004 ist der Aufbau dieser Art von Liquidität mehr oder weniger in allen Sektoren festzustellen; insbesondere die nichtmonetären Finanzinstitute haben zum Anstieg der Jahreswachstumsrate beigetragen.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Mai	2005 Juni
M1	47,5	9,6	9,3	9,6	9,7	10,1	10,5
Bargeldumlauf	7,3	20,3	19,1	18,0	17,3	17,0	17,2
Täglich fällige Einlagen	40,3	7,9	7,7	8,2	8,4	8,9	9,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,1	2,0	3,5	4,5	5,1	4,9	5,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,4	-5,8	-2,4	0,5	2,7	1,9	3,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	22,6	7,6	7,4	7,1	6,6	6,7	6,1
M2	85,6	5,8	6,4	7,1	7,5	7,6	7,9
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,4	4,0	3,9	3,9	4,3	5,7	5,1
M3	100,0	5,6	6,1	6,6	7,0	7,3	7,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,2	6,0	6,4	6,5	6,4	6,5
Kredite an öffentliche Haushalte		6,3	3,7	3,4	2,0	1,5	1,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,2	0,6	-0,4	-0,9	-0,3	-1,0
Kredite an den privaten Sektor		6,2	6,7	7,3	7,7	7,8	8,0
Buchkredite an den privaten Sektor		6,2	6,9	7,3	7,5	7,5	7,9
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,5	8,9	9,5	9,6	9,4	10,0

Quelle: EZB.

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

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente verringerte sich von 5,7 % im Mai auf 5,1 % im Juni. Dieser Rückgang ist auf ein langsames Jahreswachstum der Geldmarktfondsanteile zurückzuführen, die in Zeiten der Unsicherheit häufig dazu dienen, Geld zu „parken“, wenn andere Vermögenswerte von den Anlegern als zu risikoreich empfunden werden. Das im Vergleich zu den hohen (zweistelligen) Jahreswachstumsraten in der Zeit von Mitte 2001 bis Ende 2003 verhältnismäßig verhaltene und rückläufige Wachstum der Geldmarktfondsanteile in den vergangenen Monaten deutet darauf hin, dass sich das Anlageverhalten der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet weiter normalisiert. Anders als bei den Geldmarktfondsanteilen erhöhte sich die Vorjahrsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren im Juni auf 12,3 % nach 9,8 % im Vormonat.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 spiegelte der weitere Anstieg der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor von 7,5 % im Mai auf 7,9 % im Juni den stimulierenden Einfluss des niedrigen Zinsniveaus auf die Kreditnachfrage sowie die verbesserten Kreditangebotsbedingungen wider (siehe Kasten 1). Das kräftigere Wachstum der Buchkredite war in fast allen wichtigen nichtfinanziellen Sektoren zu beobachten (siehe Tabelle 2).

Die Entwicklung der von den MFIs an die privaten Haushalte ausgereichten Buchkredite wurde im Wesentlichen nach wie vor vom kräftigen Wachstum der Wohnungsbaukredite getragen, die im Juni mit einer Jahresrate von 10,4 % gegenüber 10,1 % im Mai zunahm. Die rege Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten war wiederum auf die niedrigen Hypothekenzinsen und die dynamische Entwicklung der Wohnungsmärkte in einigen Euro-Ländern zurückzuführen. Im Juni blieb die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die seit Anfang 2004 gestiegen war, über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg unverändert. Das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte war rückläufig, was hauptsächlich einer schwächeren Zunahme des Wertpapierbestands der MFIs zuzuschreiben war.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Mai	2005 Juni
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,5	4,3	5,1	5,7	6,1	6,2	6,2
Bis zu 1 Jahr	31,2	-1,4	1,6	3,3	4,5	4,9	4,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,2	6,0	5,8	6,7	6,5	6,4	6,4
Mehr als 5 Jahre	51,5	7,3	7,0	6,9	6,9	7,0	7,0
Private Haushalte²⁾	50,4	7,4	7,9	8,1	8,2	8,2	8,4
Konsumentenkredite ³⁾	13,5	6,0	6,2	6,4	6,8	7,2	7,2
Wohnungsbaukredite ³⁾	68,5	9,3	9,9	10,1	10,1	10,1	10,4
Sonstige Kredite	18,1	2,2	1,9	2,2	2,2	2,3	2,6
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	18,3	14,4	23,0	14,3	8,8	17,8
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,3	8,7	10,0	10,1	10,9	10,2	13,3

Quelle: EZB.

Anmerkungen: 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.

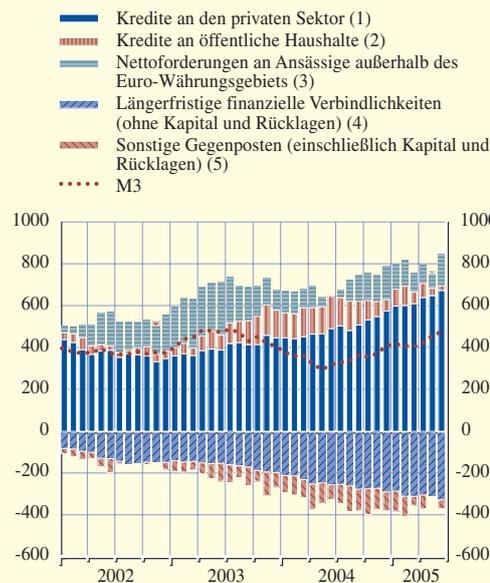
Bei den übrigen Gegenposten zu M3 wies die Vorjahrsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juni einen neuen Höchststand von 10,0 % – gegenüber 9,4 % im Mai – auf (siehe Tabelle 1). Diese Entwicklung belegt, dass sich das Anlageverhalten der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet fortschreitend normalisiert, da sie die Umschichtung von Vermögen aus in der Geldmenge enthaltenen Anlageformen in längerfristige und etwas risikoreichere Anlagen widerspiegelt.

Zugleich beschleunigte sich die jährliche Zunahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde und wirkte sich weiter stimulierend auf das M3-Wachstum aus. Diese Entwicklung steht im Einklang mit einer fortgesetzten Zurückhaltung des geldhaltenden Sektors im Euroraum, Mittel in Auslandsaktiva anzulegen, die einer rascheren Umkehr früherer Portfolioumschichtungen im Wege steht. Im Juni 2005 belief sich der jährliche Anstieg der Nettoforderungen an Gebietsfremde auf 151 Mrd € und damit auf den höchsten Wert seit Dezember 2004. Allerdings sollte die kurzfristige Entwicklung dieses Postens nicht überbewertet werden, da sie in erheblichem Maße von umfangreichen grenzüberschreitenden Transaktionen beeinflusst werden und daher im Vormonatsvergleich sehr volatil sein kann.

Zusammenfassend ist zu den Gegenposten einerseits festzustellen, dass sich die weiter steigende Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor – vor allem der Anstieg des ohnehin schon dynamischen Wachstums der Wohnungsbaukredite sowie die anhaltend kräftige Ausweitung der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – nach wie vor positiv auf das M3-Wachstum auswirkt. Andererseits untermauern die fortdauernde starke Zunahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs und das rückläufige Wachstum der Geldmarktfondsanteile den Eindruck, dass sich das Anlageverhalten der Gebietsansässigen zunehmend normalisiert. Dennoch steht die erkennbare Zurückhaltung des geldhaltenden Sektors im Euroraum, Mittel in Auslandsaktiva anzulegen, einer rascheren Normalisierung des Anlageverhaltens im Wege. Es ist also nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden, die vor dem Hintergrund des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeutet.

Abbildung 4 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



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.

ERGEBNISSE DER IM JULI 2005 DURCHFÜHRTEN UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Juli 2005 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.¹ Gegenüber dem Vorquartal zeigen die Ergebnisse für das zweite Quartal insgesamt eine stärkere Lockerung² der Richtlinien für Unternehmenskredite. Gleichzeitig verschärften die Banken jedoch ihre Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an Privathaushalte geringfügig, und die Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte wurden insgesamt etwas weniger stark gelockert. Für das dritte Quartal 2005 erwarten die teilnehmenden Banken allerdings trotzdem per saldo eine Lockerung der Richtlinien sowohl für Unternehmenskredite als auch für Kredite an private Haushalte.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Für das zweite Quartal 2005 meldeten die Banken per saldo eine weitere Lockerung ihrer Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien), die deutlich ausgeprägter war als im vorangegangenen Quartal (-17 % gegenüber -10 %). Damit wurden die Kreditrichtlinien im fünften Quartal in Folge insgesamt gelockert, womit sich die seit Beginn der Umfrage zu verzeichnende Tendenz fortsetzte (siehe Abbildung A, erste Grafik). Unter den Faktoren, die für die Veränderung der Kreditrichtlinien verantwortlich waren, trug die Konkurrenz durch andere Banken am stärksten zu den gelockerten Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, fünfte Grafik). Dagegen hatte die Einschätzung des Risikos bezüglich der Konjunkturaussichten allgemein einen gegenläufigen Effekt und trug stärker als im vorangegangenen Quartal zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung A, vierte Grafik). Was die Kreditkonditionen angeht, so fand die weitere Lockerung der Kreditrichtlinien hauptsächlich in deutlich niedrigeren Margen für Kredite mit durchschnittlichem Risiko ihren Ausdruck, gefolgt von einer Verlängerung der Kreditlaufzeiten. Betrachtet man die Größe der Kreditnehmenden Firmen, so meldeten die Banken per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien für kleine und mittlere Unternehmen sowie eine insgesamt deutliche Lockerung der Richtlinien für Großunternehmen.

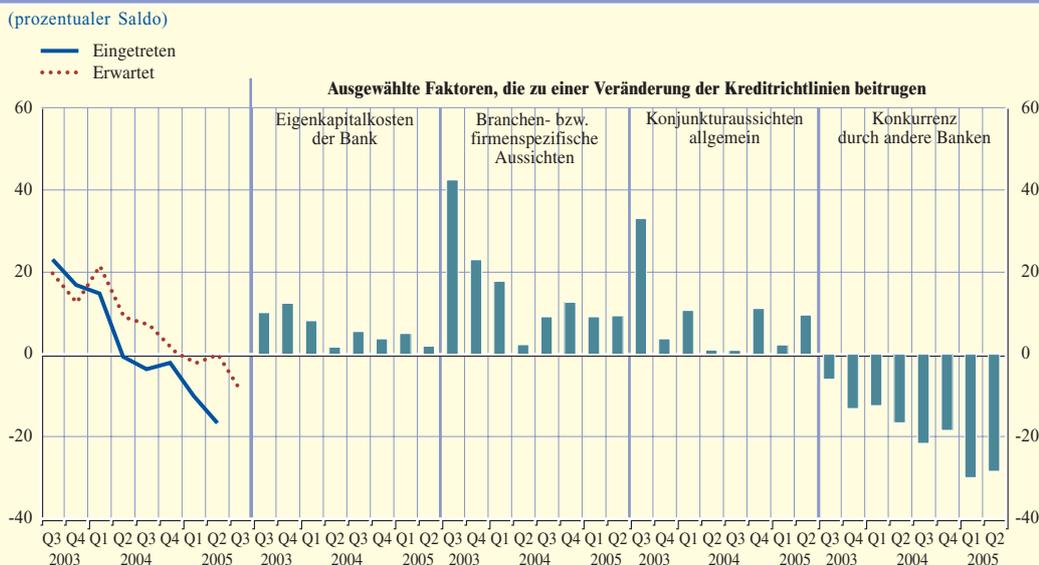
Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage³ nach Unternehmenskrediten blieb negativ und ging gegenüber dem Vorquartal leicht von -1 % auf -5 % zurück (siehe Abbildung B, erste Grafik). Dieses Ergebnis spiegelt insbesondere die Entwicklung in einem einzelnen Land wider. Der Rückgang der Nettonachfrage betraf sowohl Kredite an kleine und mittlere Unternehmen als auch Ausleihungen an Großunternehmen. Hauptverantwortlich für die anhaltend negative

1 Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse der im Juli 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet wurde am 5. August dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB (unter www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html) abgerufen werden.

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

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

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



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2005 nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2005 gefragt.

Nettonachfrage waren der Umfrage zufolge die nach wie vor geringen Anlageinvestitionen, die Nutzung alternativer Quellen der Unternehmensfinanzierung – insbesondere die Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln aufgrund einer verbesserten Ertragslage – sowie die Inanspruchnahme von Krediten anderer Banken. Allerdings meldeten die Banken auch, dass Umschuldungen, Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen in die entgegengesetzte Richtung wirkten und maßgeblich zur Nachfrage nach Unternehmenskrediten im zweiten Quartal 2005 beitrugen.

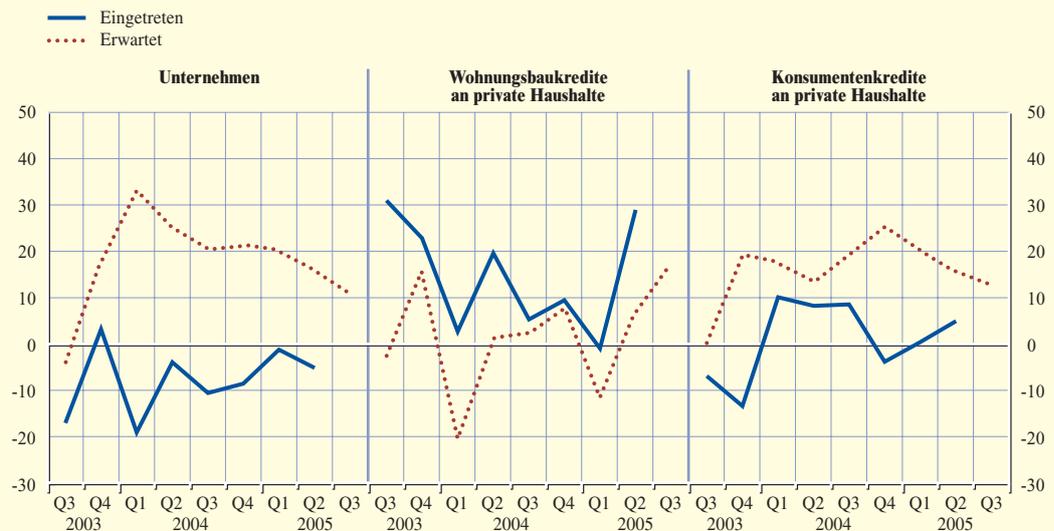
Erwartungen: Für das dritte Quartal 2005 erwarten die Banken per saldo eine stärkere Lockerung der Richtlinien für Unternehmenskredite inklusive Kreditlinien (siehe Abbildung A, erste Grafik). Gleichzeitig wird die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten nach Einschätzung der Banken höher ausfallen als im Vorquartal (siehe Abbildung B, erste Grafik). Die positive Nettonachfrage wird den Erwartungen zufolge bei kleinen und mittleren Unternehmen höher sein als bei Großunternehmen.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Die Banken meldeten für das zweite Quartal 2005 per saldo eine geringfügige Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte (2 % gegenüber -7 % im Vorquartal). Damit wurde erstmals seit dem ersten Quartal 2004 per saldo eine Verschärfung dieser Kreditrichtlinien gemeldet (siehe Abbildung C, erste Gra-

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

(prozentualer Saldo)



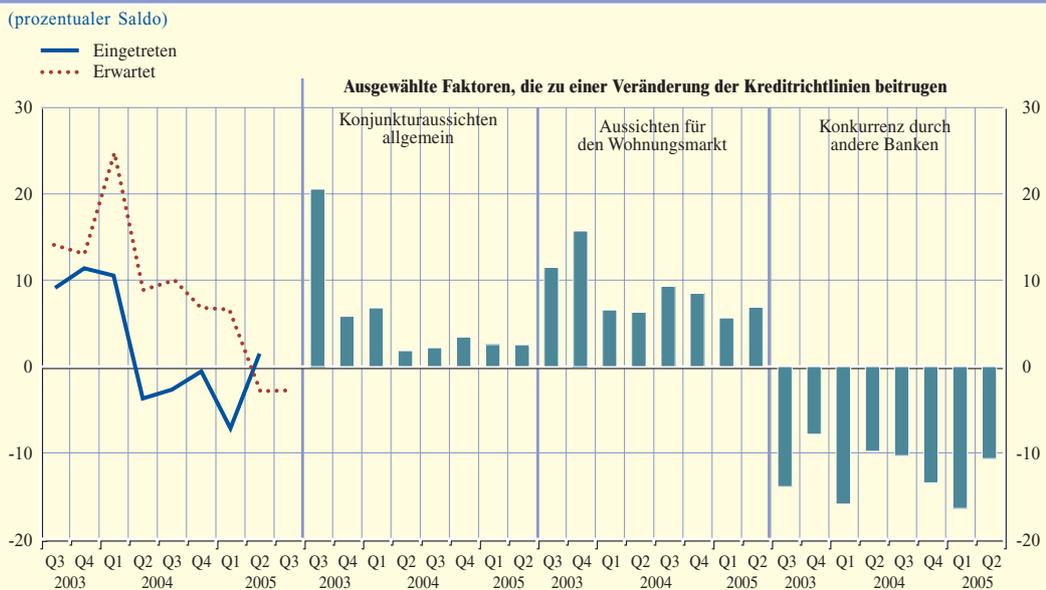
Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2005 nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2005 gefragt.

fik). Grund hierfür war vor allem die höhere Risikoeinschätzung der Banken, insbesondere hinsichtlich der sich verschlechternden Aussichten für den Wohnungsmarkt (siehe Abbildung C, dritte Grafik), aber auch bezüglich der Risikoeinschätzung der Konjunkturaussichten allgemein (siehe Abbildung C, zweite Grafik). Gleichzeitig hatte die Konkurrenz durch andere Banken weiterhin per saldo eine lockernde Wirkung, wenngleich diese weniger stark ausfiel als im Vorquartal (siehe Abbildung C, vierte Grafik). Mit Blick auf die Kreditkonditionen wurden die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite vor allem durch strengere Sicherheitenanfordernisse und höhere Zinsmargen für risikoreichere Kredite im Ergebnis leicht verschärft.

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten nahm im zweiten Quartal 2005 deutlich zu, und zwar von -1 % im Vorquartal auf 29 % (siehe Abbildung B, zweite Grafik). Verantwortlich für diese Entwicklung war vor allem der positive Beitrag der Aussichten für den Wohnungsmarkt.

Erwartungen: Für das dritte Quartal 2005 erwarten die Banken per saldo eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite (siehe Abbildung C, erste Grafik). Dies ist erst das zweite Mal, dass die Banken per saldo von einer Lockerung der Richtlinien ausgehen; in der Regel fielen die Kreditkonditionen lockerer aus als von den Banken vorhergesagt. Außerdem gehen die Banken davon aus, dass die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im dritten Quartal 2005 erneut ansteigen wird (siehe Abbildung B, zweite Grafik).

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



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2005 nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2005 gefragt.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Bei den Richtlinien für Konsumentenkredite war im zweiten Quartal 2005 per saldo eine etwas geringere Lockerung zu beobachten als im ersten Quartal (-2 % verglichen mit -7 %; siehe Abbildung D, erste Grafik). Diese Entwicklung resultierte vor allem aus der stärkeren Konkurrenz durch andere Banken (siehe Abbildung D, fünfte Grafik). Die Erwartungen hinsichtlich der Konjunkturaussichten allgemein wurden nicht ganz so negativ bewertet wie im Vorquartal, trugen aber weiterhin leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei (siehe Abbildung D, zweite Grafik). Auch die gestiegene Risikowahrnehmung hinsichtlich der Kreditwürdigkeit der Haushalte und der Werthaltigkeit der Sicherheiten wirkten der per saldo verbuchten leichten Lockerung entgegen (siehe Abbildung D, dritte und vierte Grafik). Die Banken passten ihre Konditionen für Konsumentenkredite vor allem über niedrigere Margen für Kredite mit durchschnittlichem Risiko an.

Kreditnachfrage: Laut Umfrage erhöhte sich die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten im zweiten Quartal 2005 geringfügig (siehe Abbildung B, dritte Grafik). Dies war in erster Linie auf die gestiegenen Ausgaben für Gebrauchsgüter zurückzuführen.

Erwartungen: Für das dritte Quartal 2005 erwarten die Banken per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien (siehe Abbildung D, erste Grafik) sowie einen Anstieg der Nettonachfrage

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Juli-Umfrage 2005 nach ihren Erwartungen für das dritte Quartal 2005 gefragt.

nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte (siehe Abbildung B, dritte Grafik).

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Mai 2005 wurde erneut ein verhältnismäßig starkes Jahreswachstum der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verzeichnet. Dazu trug nach wie vor die Emissionstätigkeit des Finanzsektors und hier vor allem der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften bei, die bei Letzteren sogar noch zunahm. Dagegen blieb der Absatz börsennotierter Aktien durch Gebietsansässige verhalten.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Nach 7,5 % im April 2005 ging die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im Mai auf 7,2 % zurück (siehe Tabelle 3). Seit Januar 2004 wird die Entwicklung der Vorjahrsrate vor allem durch das robuste Jahreswachstum der langfristigen Schuldverschreibungen gestützt, während die kurzfristigen Schuldverschreibungen nach wie vor eine relativ niedrige Wachstumsrate aufweisen. Die starke Zunahme der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen war vor allem auf die Emission variabel verzinslicher Schuldverschreibungen zurückzuführen, deren Jahreswachstum sich kontinuierlich von 12,8 % im Januar 2004 auf 19,2 % im Mai 2005 beschleunigte. Der Anteil variabel verzinslicher Papiere

am Gesamtumlauf von langfristigen Schuldverschreibungen Gebietsansässiger erhöhte sich im Mai damit auf fast 23 %.

Eine Aufschlüsselung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im Mai gegenüber dem Vormonat zurückging, mit 8,4 % jedoch relativ hoch blieb (siehe Abbildung 5). In diesem Sektor nahm insbesondere die Finanzierung über variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen mit einer Vorjahrsrate von 17,9 % im Mai kräftig zu. Damit sind 36 % der von MFIs im Euroraum begebenen langfristigen Schuldverschreibungen variabel verzinslich. Die starke Zunahme der Emission von Schuldverschreibungen durch MFIs könnte mit deren Finanzierungsbedarf aufgrund der verhältnismäßig starken Ausweitung ihrer Kreditvergabe an den privaten Sektor sowie den relativ niedrigen Finanzierungskosten in Zusammenhang gestanden haben.

Die Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im Mai auf 5,3 % (nach 5,9 % im April). Dies war hauptsächlich auf die rückläufige Vorjahrsrate der Platzierung langfristiger Schuldverschreibungen zurückzuführen, die von 6,8 % im April auf 5,6 % im Mai sank. Das Emissionswachstum konzentrierte sich bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hauptsächlich auf die Begebung variabel verzinslicher Schuldverschreibungen, die nach wie vor ein verhältnismäßig starkes Wachstum verzeichneten. Der Anteil variabel verzinslicher Papiere am Gesamtumlauf von langfristigen Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhte sich damit im Mai 2005 auf rund 16 %. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die der Tendenz nach eine relativ volatile Entwicklung aufweist, erhöhte sich von 1,8 % im April auf 3,8 % im Berichtsmonat.

Die Emission von Unternehmensanleihen ist jedoch in den letzten Monaten trotz des geringen Vertrauens in der Industrie und der Ausweitung der Renditeabstände aufgrund der Bedenken hinsichtlich der Bonität bestimmter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bemerkenswert robust geblieben (siehe Kasten 2). Vor diesem Hintergrund dürfte die im Mai relativ rege Emissions-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2005 Q1	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 April	2005 Mai
Schuldverschreibungen	9 706	6,9	7,1	6,8	7,2	7,5	7,2
MFIs	3 845	7,9	8,5	8,8	9,0	8,9	8,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	755	13,7	11,4	9,9	11,6	16,5	19,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	611	2,2	3,6	3,0	3,2	5,9	5,3
Öffentliche Haushalte	4 495	5,7	5,9	5,3	5,5	5,2	4,6
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 235	5,1	5,4	4,8	5,1	4,8	4,2
Sonstige öffentliche Haushalte	260	18,5	16,4	14,6	13,7	12,8	11,7
Börsennotierte Aktien	4 242	1,1	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0
MFIs	678	2,3	1,7	2,0	2,6	2,1	2,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	422	1,6	1,7	1,5	0,9	0,9	0,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 143	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8

Quelle: EZB.

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

tätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften von den nach wie vor niedrigen Fremdfinanzierungskosten und der Zunahme von Fusions- und Übernahmeaktivitäten begünstigt worden sein. Gleichzeitig waren im Mai verhältnismäßig hohe Tilgungen von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu verzeichnen, was auf Umschuldungsmaßnahmen hindeuten könnte. Diese Annahme wird durch die Ergebnisse der im Juli 2005 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft gestützt (siehe Kasten 1), in der die Banken meldeten, dass Umschuldungen zu einer per saldo gestiegenen Nachfrage nach Unternehmenskrediten beigetragen haben.

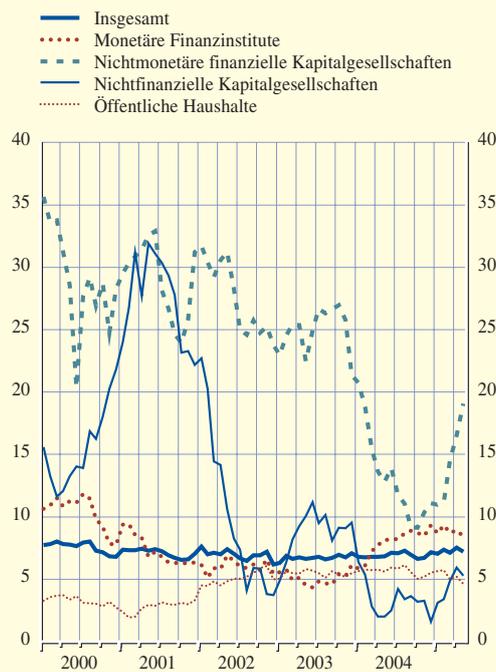
Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Mai weiter auf 19,1 % nach 16,5 % im April. Das Wachstum wurde zum Großteil von der Emission variabel verzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen getragen, die sich im Mai 2005 um rund 40 % erhöhte. Die Emissionstätigkeit dieser Kapitalgesellschaften gewinnt erheblich an Bedeutung. Dies zeigt sich am Umlauf der von ihnen begebenen Schuldverschreibungen. Während dieser dem Umlauf

der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen vor zwei Jahren noch weitgehend entsprochen hatte, übertraf er ihn im Mai 2005 um 27 %. Dabei bedienen sich nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und MFIs teilweise auch dieser Unternehmen zur indirekten Außenfinanzierung über Zweckgesellschaften. Derzeit sind zwar noch keine aggregierten und harmonisierten Daten über die von Zweckgesellschaften genutzten Finanzinstrumente verfügbar, doch hat die rasche Entwicklung neuer Finanzierungswege wie die Verbriefung von Forderungen und die strukturierte Finanzierung in mehreren Ländern des Euroraums in den vergangenen Jahren die Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften angekurbelt.

Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging von 5,2 % im April auf 4,6 % im Mai zurück. Die Jahresrate der von Zentralstaaten begebenen Schuldverschreibungen (die rund 95 % des Umlaufs an Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte ausmachen) verringerte sich im gleichen Zeitraum von 4,8 % auf 4,2 %. Saisonbereinigte Angaben über den Nettoabsatz von Zentralstaaten zeigen einen zeitgleichen deutlichen Rückgang von 22,7 Mrd € im April 2005 auf 3,9 Mrd € im Berichtsmontat. Gleichzeitig ging die Vorjahrsrate der von sonstigen öffentlichen Haushalten (in erster Linie Gemeinden) begebenen Schuldverschreibungen von 12,8 % im April auf 11,7 % im Mai zurück. In längerfristiger Betrachtung hat sich die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen sonstiger öffentlicher Haushalte (einschließlich Länder und Gemeinden) gegenüber dem im Februar 2003 verzeichneten Spitzenwert von 33 % kontinuierlich abgeschwächt.

Abbildung 5 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

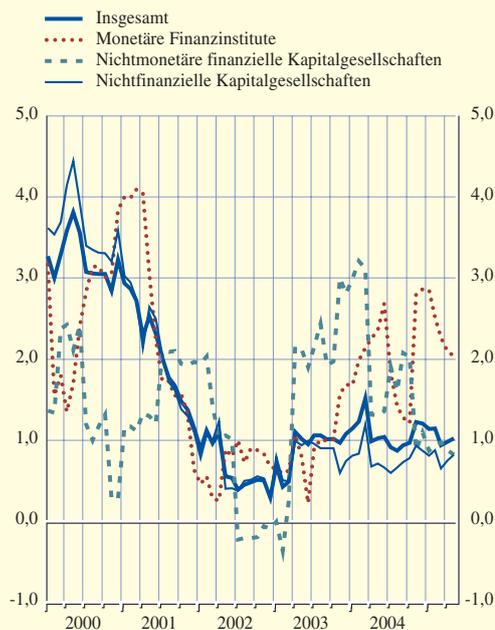
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien entwickelte sich im Mai mit 1,0 % weiter verhalten (siehe Abbildung 6). Insbesondere die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien, auf die fast drei Viertel des Umlaufs der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien entfallen, lag im Berichtsmonat unverändert bei 0,8 %. Die verhaltene Aktienemission dürfte auf die hohen realen Eigenfinanzierungskosten im Vergleich zu den äußerst günstigen realen Fremdfinanzierungskosten in der jüngsten Vergangenheit zurückzuführen sein. Darüber hinaus könnte auch die verhältnismäßig geringe Investitionstätigkeit im Euro-Raum eine Rolle gespielt haben, da die Begehung von Aktien mit dem Bedarf an externen Mitteln zur Finanzierung langfristiger Investitionen in Zusammenhang zu stehen scheint. Die Jahresrate der von MFIs und nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien blieb gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert.

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

(Jahreswachstumsraten)



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

Kasten 2

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIEREMISSIONSSTATISTIK

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält erstmals eine saisonbereinigte Statistik über Wertpapieremissionen und bietet damit ein neues Instrument zur Analyse des Nettoabsatzes von Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet. Insbesondere erleichtern die nun verfügbaren saisonbereinigten Daten die Untersuchung der kurzfristigen Dynamik und das Erkennen von Trendveränderungen.¹

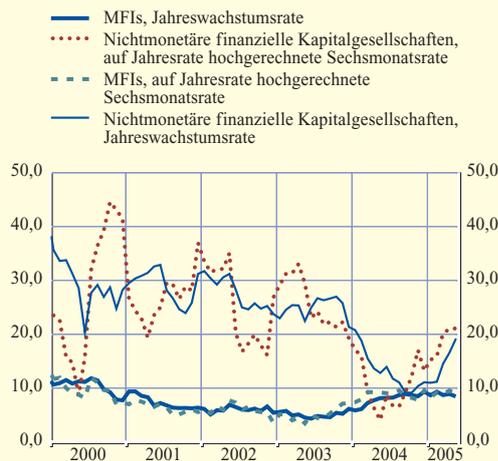
In der neuen saisonbereinigten Statistik sind alle Emittentengruppen berücksichtigt, wobei anhand der X-12-ARIMA-Methode weiter nach Laufzeiten (lang- und kurzfristig) untergliedert wird. Die saisonbereinigten Daten zum Bruttoabsatz von Wertpapieren werden indirekt durch Aggregation der saisonbereinigten, nach Emittentengruppe und Laufzeiten untergliederten Angaben abgeleitet.

Die saisonbereinigten Daten über den Umlauf, den Nettoabsatz und die Wachstumsraten der Emission von Wertpapieren basieren auf der Saisonbereinigung des Index der fiktiven Bestandsgrößen, der die Veränderungen des Umlaufs auf der Basis des Nettoabsatzes von Wert-

¹ Nähere Informationen und statistische Angaben sind auf der Website der EZB (<http://www.ecb.int/stats/money/securities/sadj/html/index.en.html>) abrufbar.

Abbildung A Schuldverschreibungen monetärer Finanzinstitute und nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften

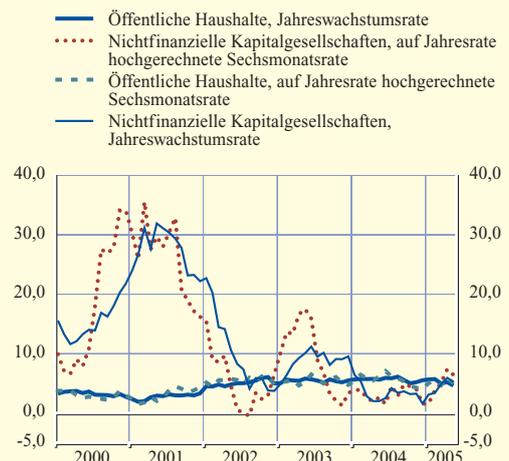
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

Abbildung B Schuldverschreibungen nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften und öffentlicher Haushalte

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

papieren widerspiegelt. Dieser Ansatz entspricht dem regulären Verfahren zur Saisonbereinigung monetärer Aggregate.

Das saisonale Verlaufsmuster variiert entsprechend der Aufgliederung nach Emittentengruppen und Laufzeiten. So weist der Absatz langfristiger Schuldverschreibungen im Januar und im Dezember saisonale Tiefstände auf, die sich größtenteils entsprechen. Saisonale Spitzen lassen sich für Juni und Juli feststellen. Der Bruttoabsatz von Schuldverschreibungen im Euroraum weist ein saisonales Tief im Dezember und eine kleinere, aber signifikante Spitze im Mai auf.

Die neue saisonbereinigte Statistik ermöglicht eine bessere Analyse der kurzfristigen Dynamik des Nettoabsatzes. Saisonbereinigte und auf Jahresrate hochgerechnete Wachstumsraten wie die Dreimonats- und die Sechsmonatsrate zeigen Veränderungen des Emissionszyklus tendenziell frühzeitiger als die jährlichen Wachstumsraten an. Die größere Zeitnähe dieser Informationen dürfte allerdings mit höheren Ausschlägen in der Veränderungsrate einhergehen, insbesondere in Zeiten, in denen sich die Jahresrate seitwärts bewegt (vgl. u. a. in Abbildung A das Emissionswachstum bei Wertpapieren, die zwischen 2000 und Ende 2003 von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden). In Zeiträumen vor einem Wendepunkt allerdings signalisiert die Analyse der kurzfristigen Dynamik eine Veränderung früher als die jährlichen Wachstumsraten. Das Heranziehen von Sechsmonatsraten erscheint als akzeptabler Kompromiss zwischen der höheren Volatilität solcher Wachstumsraten und der schnelleren Verfügbarkeit der darin enthaltenen Signale. Dies lässt sich durch die Entwicklung der Sechsmonatsraten von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften veranschaulichen (siehe Abbildung B). Die Veränderungen des Trends bei der Emission dieser Wertpapiere, die im zweiten Halbjahr 2000, zur Jahresmitte 2001, zum Jahresanfang 2003 und erneut zum Schluss des Jahres 2003 auftraten, werden durch die Sechsmonatsraten erheblich früher als durch die Jahresraten angezeigt. Im Gegensatz dazu wiesen die Sechsmonats- und die Jahresraten im Jahr 2004, als sich der Wertpapierabsatz in ziemlich stabilen Bahnen entwickelte, ähnliche Verlaufsmuster auf (siehe Abbildung B).

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Juli 2005 blieben die Geldmarktsätze am kürzeren Ende weitgehend unverändert, während sie am längeren Ende deutlich stiegen. Daher hat sich die Steigung der Zinsstrukturkurve im Monatsverlauf wieder ins Positive gekehrt, nachdem sie Ende Juni leicht negativ gewesen war. Auch die Zinssätze, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit September 2005 bis Juni 2006 zum Ausdruck kommen, erhöhten sich deutlich.

Im Juli 2005 blieben die Geldmarktsätze am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve weitgehend stabil. Dagegen stieg der Zwölfmonats-EURIBOR in den ersten zwei Juliwochen stark an, bevor er sich im Anschluss bei rund 2,20 % einpendelte. Infolgedessen hat sich die Zinsstrukturkurve Anfang Juli ins Positive gekehrt. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 3. August auf 12 Basispunkte, nachdem sie am 30. Juni 0 Basispunkte betragen hatte.

Dementsprechend zogen die Zinssätze, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit September und Dezember 2005 sowie März und Juni 2006 zum Ausdruck kommen, zwischen Ende Juni und dem 3. August um 7 bis 33 Basispunkte an. Am 3. August lagen die Zinssätze bei 2,13 %, 2,20 %, 2,26 % bzw. 2,36 %.

Die Zinsen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieben im Juli 2005 recht stabil. Der marginale und der gewichtete Durchschnittssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eu-

Abbildung 7 Geldmarktsätze

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

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

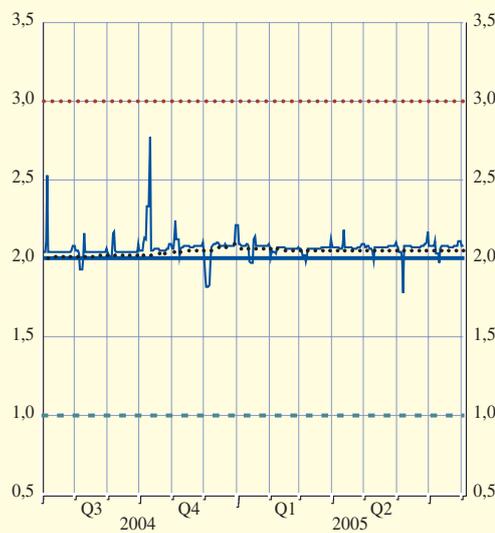


Quelle: Reuters.

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

rosystems lagen bei allen im Berichtsmonat abgewickelten Geschäften bei 2,05 %. Eine Ausnahme war der 26. Juli, als der gewichtete Durchschnittssatz aufgrund des Ultimoeffekts auf 2,06 % anstieg. Der EONIA (Euro Overnight Index Average) belief sich im Monatsverlauf meist auf rund 2,07 % bis 2,08 %. Ausgenommen hiervon waren der letzte Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode und das Monatsende. Am 12. Juli, dem letzten Tag der Erfüllungsperiode, ging der EONIA auf 2,06 % zurück. Eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation konnte den aufgebauten Liquiditätsüberschuss nicht zur Gänze abschöpfen, da die Banken lediglich 9,6 Mrd € bei der mittels Schnellender zur Hereinnahme von Termineinlagen abgewickelten Feinsteuerungsoperation anboten und somit das bekannt gegebene Liquiditätsungleichgewicht in Höhe von 10 Mrd € nicht ausgeglichen werden konnte. Am letzten Handelstag des Monats stieg der EONIA aufgrund des üblichen Kalendereffekts am Monatsende auf 2,11 % (siehe Abbildung 8).

Bei dem am 28. Juli 2005 abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems lagen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei 2,07 % bzw. 2,08 % und damit jeweils 1 Basispunkt über den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Tenders vom 30. Juni und 5 Basispunkte unter dem am 28. Juli verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

Kasten 3

TRANSMISSION DER VOLATILITÄT DES TAGESGELDSATZES AUF DIE LÄNGERFRISTIGEN GELDMARKTSÄTZE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Frage, ob die Volatilität des Tagesgeldsatzes auf die längerfristigen Geldmarktzinsen durchschlägt, ist für Zentralbanken von großer Bedeutung. Sollte sich die normale Volatilität des Tagesgeldsatzes merklich auf die längerfristigen Zinsen auswirken, so wäre dies für die angemessene Umsetzung und Signalwirkung des geldpolitischen Kurses bedenklich. Insbesondere würde es die „Neutralität“ der Liquiditätspolitik infrage stellen. Eine „neutrale“ Liquiditätspolitik zeichnet sich dadurch aus, dass die geldpolitische Ausrichtung durch die Zinsbeschlüsse der zuständigen geldpolitischen Beschlussorgane und nicht durch ihr Liquiditätsmanagement bestimmt wird. Im letzteren Fall zielen die Beschlüsse ausschließlich darauf ab, kurzfristige Schocks für die Liquiditätslage der MFIs abzufedern.

Im Bereich der empirischen Ökonomie haben sich bereits mehrere Studien mit diesem Thema im Hinblick auf den Geldmarkt des Euroraums befasst. Die meisten dieser Untersuchungen basieren auf Modellen für bedingte Volatilität.¹ Sie kommen in der Regel zu dem Schluss, dass es keine signifikanten Anzeichen für eine Transmission der Volatilität entlang der Zinsstrukturkurve gibt. Die meisten dieser Analysen verwenden Messgrößen der Zinsvolatilität, die aus spezifischen Modellen abgeleitet und auf der Grundlage relativ niedrigfrequenter Daten (in fast allen Fällen handelt es sich um Tagesdaten oder Angaben mit noch niedrigerer Frequenz) geschätzt wurden. Neuere Studien auf der Grundlage hochfrequenter Daten basieren auf ähnlichen Modellen. Darüber hinaus stützten sich frühere Studien in der Regel auf Daten, die aus der Zeit vor der Änderung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems im März 2004 stammen.

Um neue Erkenntnisse zu gewinnen, wird die Übertragung der Volatilität am Geldmarkt des Eurogebiets in diesem Kasten anhand einer Messgröße der realisierten Volatilität nach dem

¹ Bei den zugrunde gelegten Modellen handelt es sich um ARCH-Modelle (*autoregressive conditions heteroskedasticity models*) oder Varianten davon. Bei diesen Modellen wird die konditionale Varianz als Funktion ihrer Vergangenheitswerte modelliert. Nähere Einzelheiten finden sich in den richtungweisenden Forschungspapieren von R. F. Engle, *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity with Estimates of the Variance of U.K. Inflation*, in: *Econometrica*, Band 50, 1982, S. 987-1008, sowie T. Bollerslev, *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*, in: *Journal of Econometrics*, Band 31, 1986, S. 307-327.

Modell von Andersen und Bollerslev² untersucht. Diese Messgröße basiert nicht auf einem spezifischen Modell, sondern misst lediglich die Zinsvolatilität anhand der beobachteten Zinsschwankungen innerhalb des Tages.³ In der vorliegenden Untersuchung wurde die realisierte Volatilität des Tagesgeldsatzes sowie des Ein-, Drei- und Zwölfmonatssatzes für den Zeitraum vom 24. Dezember 2003 bis zum 7. Juni 2005 anhand aktueller Zinsdaten berechnet, wobei die Zeit zwischen 9 Uhr und 18 Uhr jeweils in Fünf-Minuten-Intervalle unterteilt wurde. In diesem Zusammenhang bietet die Verwendung einer modellunabhängigen Messgröße der Volatilität zwei Vorteile: Erstens ist dieser Ansatz weniger anfällig für mögliche Auswirkungen von Veränderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens, die die Zinsdynamik beeinflussen können. Zweitens stellt das Vorhandensein von Strukturbrüchen, die mit besonderen institutionellen Faktoren zusammenhängen, für eine solche Messgröße kein Problem dar. Anhand dieser Messgrößen wurde ein vektor-autoregressives Modell (VAR-Modell) mit fünf Verzögerungen spezifiziert und geschätzt. Anhand solcher Modelle lässt sich der dynamische Zusammenhang zwischen den Zinsvolatilitäten der verschiedenen Laufzeiten auf einfache Weise analysieren.

Um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass die Volatilität des Tagesgeldsatzes an den Tagen zwischen dem letzten regelmäßigen Refinanzierungsgeschäft einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und dem Ende dieser Erfüllungsperiode in der Regel ansteigt, wurde für diese Tage außerdem eine Dummy-Variable in dem Modell berücksichtigt. Diese Variable erfasst die Auswirkungen des systematischen Volatilitätsanstiegs gegen Ende jeder Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf die Schätzungen des VAR-Modells und ermöglicht somit eine genauere Schätzung der Modellparameter.

Beurteilung der Transmission der Volatilität

Unter Verwendung dieses Ansatzes wurde die Übertragung von Volatilität entlang der Zinsstrukturkurve anhand von Impulsantwortfunktionen untersucht. Diese Funktionen veranschaulichen, wie sich eine zu einem bestimmten Zeitpunkt eintretende unerwartete Veränderung einer Variablen („Schock“) im weiteren Verlauf auf diese Variable sowie auf die anderen Modellvariablen auswirkt. Auf der Grundlage des für die vier Zinssätze spezifizierten vierdimensionalen VAR-Modells zeigt die nachfolgende Abbildung die Reaktion der Zinsvolatilität im Laufzeitenbereich von einem Tag bis hin zu zwölf Monaten auf Schocks in der Volatilität des Tagesgeldsatzes, d. h. des Satzes, der am stärksten auf Änderungen der Liquiditätslage reagiert. Für jede dieser Laufzeiten werden über einen Zeitraum von 25 Tagen (d. h. für etwa einen Geschäftsmonat) Impulsantwortfunktionen errechnet und zusammen mit dem entsprechenden 95 %-Konfidenzintervall graphisch dargestellt.

Die vier in der Abbildung veranschaulichten Impulsantwortfunktionen zeigen, dass die Auswirkungen von Volatilitätsschocks des Tagesgeldsatzes nur im Tagesgeldbereich statistisch signifikant sind und sich selbst dort nur ganz wenige Tage auswirken. Das Durchschlagen auf die Volatilität der längerfristigen Zinssätze ist äußerst gering (man beachte die unterschiedlichen Skalen der einzelnen Grafiken der Abbildung) und in allen Fällen statistisch insignifikant, was an den Konfidenzintervallen ersichtlich ist, da sie die Nulllinie mit einschließen. Hinzu kommt, dass alle Effekte nach nur wenigen Tagen nachlassen und nicht von Dauer sind.

2 Nähere Einzelheiten finden sich in T. G. Andersen und T. Bollerslev, Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets, in: *Journal of Empirical Finance*, Band 4, 1997, S. 115-158.

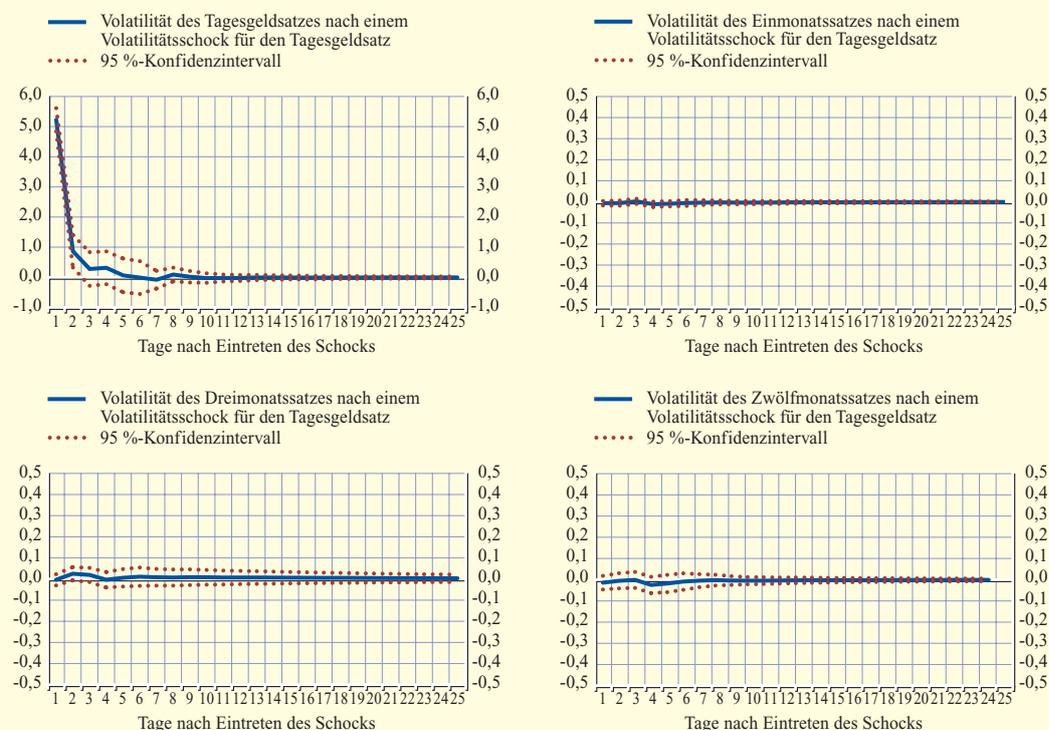
3 Diese Messgröße ermöglicht nachweislich eine genaue und konsistente Schätzung der Zinsvolatilität. Siehe hierzu T. G. Andersen und T. Bollerslev, Answering the skeptics: yes, standard volatility models do provide accurate forecasts, in: *International Economic Review*, Band 39, 1998, S. 885-905.

Vor diesem Hintergrund lässt die Analyse anhand der Messgröße der realisierten Volatilität den Schluss zu, dass sich Phasen erhöhter Volatilität des Tagesgeldsatzes – insbesondere gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden – nicht nennenswert auf die längerfristigen Zinssätze ausgewirkt haben. Es gibt also keine Hinweise darauf, dass in den vergangenen Monaten eine Volatilitätsübertragung entlang der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt des Euro-raums stattgefunden hat. Da es zudem Belege dafür gibt, dass die (realisierte) Volatilität des Tagesgeldsatzes nach der Einführung der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen im März 2004 deutlich zurückgegangen ist, bestätigt dieses Ergebnis, dass der Handlungsrahmen des Eurosystems aus geldpolitischer Sicht gut funktioniert und sich die Einführung der Änderungen nicht negativ ausgewirkt hat.⁴

Diese Schlussfolgerungen beruhen zwar auf einem relativ einfachen statistischen Modell, bestätigen aber dennoch im Großen und Ganzen die Ergebnisse früherer Studien. Insgesamt zeigt die Untersuchung, dass es keine Anzeichen für eine Transmission der Volatilität des Tagesgeldsatzes auf die längerfristigen Geldmarktsätze im Euroraum gibt. Sie untermauert auch, dass der aktuelle Handlungsrahmen des Eurosystems einer seiner Hauptaufgaben sehr wohl gerecht wird, nämlich die Signalisierung des geldpolitischen Kurses zu vereinfachen.

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

(in Basispunkten)



4 Eine umfassende Beurteilung der Änderungen am Handlungsrahmen des Eurosystems findet sich in EZB, Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems, Monatsbericht Februar 2005. Die Ergebnisse zur Volatilität des Tagesgeldsatzes finden sich in EZB, Die Volatilität des Tagesgeldsatzes aus mittelfristiger Perspektive, Kasten 2, Monatsbericht März 2005.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

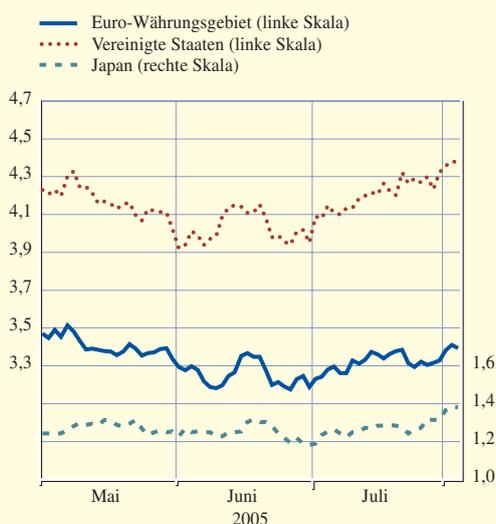
Im Verlauf des Monats Juli zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Rentenmärkten an. Im Euro-Währungsgebiet und insbesondere in den Vereinigten Staaten zeichnete hierfür in erster Linie ein Anstieg der realen Renditen im Gefolge verbesserter Wachstumserwartungen am Markt verantwortlich. Insgesamt wiesen die langfristigen Breakeven-Inflationsraten in keinem der beiden Wirtschaftsräume signifikante Veränderungen auf.

An den wichtigsten Rentenmärkten zogen die Langfristzinsen im gesamten Laufzeitspektrum an. So stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende Juni bis zum 3. August 2005 um rund 20 Basispunkte auf zuletzt 3,4 % (siehe Abbildung 9). In den Vereinigten Staaten wiesen die Anleiherenditen im Zehnjahresbereich einen ausgeprägteren Anstieg auf; am 3. August lagen sie bei 4,4 % und damit rund 40 Basispunkte über ihrem Stand von Ende Juni. Infolgedessen weitete sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum bis zum 3. August auf rund 100 Basispunkte aus. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Japan lagen am Ende des Berichtszeitraums bei 1,4 % und damit rund 20 Basispunkte über ihrem Stand von Ende Juni.

Die Unsicherheit hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten (gemessen an der impliziten Volatilität an diesen Märkten) blieb in den Vereinigten Staaten und Japan weitgehend unverändert, nahm im Eurogebiet jedoch deutlich ab. Dieser Rückgang der impliziten

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

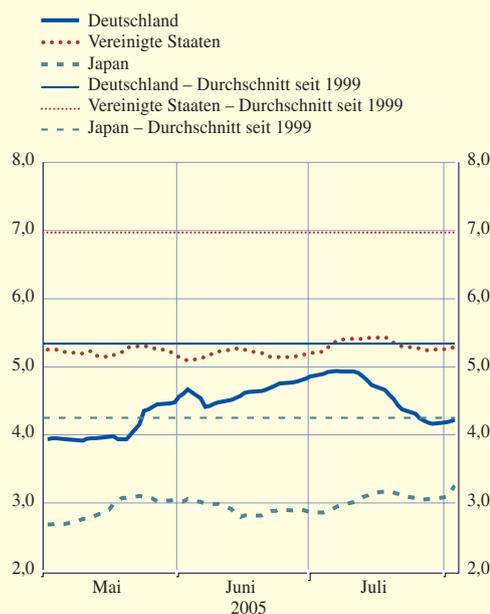
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 10 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

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



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die implizite Volatilität leitet sich aus Optionen auf den nächstfälligen Terminkontrakt ab, der – gemäß der Definition von Bloomberg – jeweils 20 Tage vor Ablauf durch den darauf folgenden Kontrakt ersetzt wird.

Rentenmarktvolatilität im Euroraum stellte eine Umkehr des Anstiegs der Vormonate dar, welcher möglicherweise mit einer gestiegenen Unsicherheit im Gefolge der Referenden zur Europäischen Verfassung und der vom Markt erwarteten möglichen Änderung des geldpolitischen Kurses der EZB zusammengehangen hatte (siehe Abbildung 10).

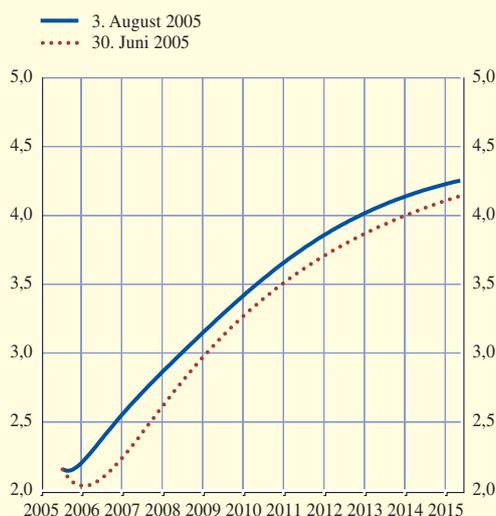
Der im Juli verzeichnete deutliche Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten spiegelte vor allem ein Anziehen der entsprechenden realen Anleiherenditen um rund 30 Basispunkte zwischen Ende Juni und dem 3. August 2005 wider. Der Anstieg der nominalen und der realen Anleiherenditen dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Anleger die kurz- bis mittelfristigen Konjunkturaussichten in den USA insbesondere nach der jüngsten Beurteilung der wirtschaftlichen Lage durch den Vorsitzenden der Notenbank, Alan Greenspan, günstiger einschätzen. Gleichzeitig scheinen einige Veröffentlichungen positiver Wirtschaftsdaten die Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Auswirkungen der hohen Ölpreise wettgemacht zu haben. Darüber hinaus hat wohl Chinas Schritt hin zu mehr Wechselkursflexibilität Anlass zu Erwartungen gegeben, dass die Nachfrage nach US-Staatsanleihen etwas nachlassen könnte. Die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer in den Vereinigten Staaten – gemessen an den Break-even-Inflationsraten – blieben über alle Laufzeiten hinweg weitgehend unverändert.

In Japan zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen an, da die jüngsten, relativ günstigen Konjunkturdaten die Befürchtungen der Anleger hinsichtlich des anhaltend hohen Ölpreisniveaus und seiner Folgen für das Wirtschaftswachstum offenbar kompensierten. Chinas Beschluss, etwas mehr Wechselkursflexibilität für den Yuan zuzulassen, scheint ebenfalls zu dieser Entwicklung beigetragen zu haben.

Im Euro-Währungsgebiet stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Juli an, womit sich die Entwicklung des Vormonats, als sie erneut gesunken und den niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU erreicht hatten, umkehrte. Kasten 4 enthält eine längerfristige Betrachtung der nominalen Langfrist- und Kurzfristzinsen in den größten Ländern des Euro-Währungsgebiets aus historischer Sicht. Die Einschätzung der Konjunkturaussichten im Euroraum durch die Marktteilnehmer scheint sich verbessert zu haben; so signalisieren einige Umfrageindikatoren in den letzten Wochen eine positivere Entwicklung. Die Renditen inflationsindexierter Anleihen zogen im Verlauf des Juli etwas an, wenngleich sie gegen Ende des Betrachtungszeitraums tendenziell leicht nachgaben. Was die Inflationserwartungen im Euroraum angeht, so stieg die zehnjährige, aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 abgeleitete Break-even-Inflationsrate Anfang Juli leicht an und schwankte im restlichen Betrachtungszeitraum dann meist um die 2 %-Marke.

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.
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 im Monatsbericht vom Januar 1999 erläutert. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

Die Terminzinssätze für Tagesgeld lagen Anfang August im gesamten Laufzeitenbereich über ihrem entsprechenden Stand vom Vormonat, worin sich möglicherweise eine verbesserte Beurteilung der Aussichten für das Wirtschaftswachstum am Markt widerspiegelte (siehe Abbildung 11).

Kasten 4

LANG- UND KURZFRISTIGE NOMINALZINSEN IN DEN GRÖSSTEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS AUS HISTORISCHER SICHT

In jüngster Zeit wurde darauf hingewiesen, dass das nominale Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg historisch gesehen sehr niedrig ist. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der lang- und kurzfristigen nominalen Zinsen in den größten Ländern des Euroraums seit dem Beginn des 20. Jahrhunderts untersucht.

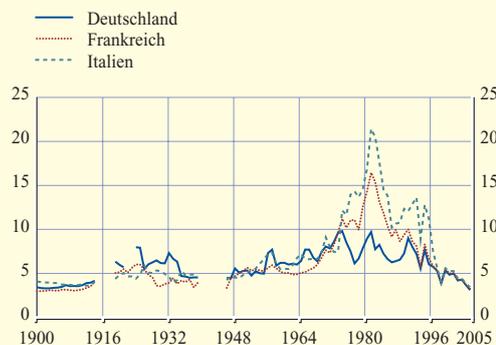
Beim Vergleich dieser Zinsreihen im Zeitverlauf sind von vornherein verschiedene Einschränkungen zu berücksichtigen. Erstens haben sich die Geld- und vor allem die Anleihemärkte allmählich entwickelt, und infolgedessen war die Liquidität an den Anleihemärkten im Zeitverlauf Schwankungen unterworfen. Zweitens sind für diverse Zeitabschnitte keine oder nicht hinreichend repräsentative Daten verfügbar, sodass die Datenreihen Lücken aufweisen. Dies betrifft vor allem die beiden Weltkriege und die jeweilige unmittelbare Nachkriegszeit. Daher bleiben diese Phasen bei der Untersuchung gänzlich unberücksichtigt. Darüber hinaus gab es einige Perioden mit außerordentlich hoher Inflation. Dies gilt insbesondere für Deutschland, wo es Anfang der Zwanzigerjahre zu einer Hyperinflation kam, weshalb die beobachteten Zinsen nicht mit den übrigen Erfassungsperioden vergleichbar sind. Zudem gibt es stellenweise – wo die statistische Erfassung durch länderspezifische Ereignisse beeinträchtigt wurde – Datenlücken. Drittens mussten zur Konstruktion solch langer Zeitreihen unterschiedliche Datenreihen für unterschiedliche Finanzinstrumente verwendet werden (siehe auch die Anmerkungen in den Tabellen A und B).

Eine nicht unerhebliche Einschränkung liegt auch darin, dass die Untersuchung lediglich das nominale Zinsniveau berücksichtigt. Zwar könnten aus den realen Zinsen wertvolle Zusatzinformationen gewonnen werden, aber der Vergleich wäre mangels verfügbarer Daten zu den Verbraucherpreisindizes und Inflationserwartungen der Länder auf einen erheblich verkürzten Beobachtungszeitraum beschränkt.¹

In Abbildung A werden die nominalen langfristigen Zinssätze Deutschlands, Frankreichs und Italiens seit dem Jahr 1900 dargestellt. Für den Zeitraum vom Beginn der Da-

Abbildung A Langfristige Zinssätze

(in % p.a.; Monatswerte)



Quelle: Global Financial Data.
Anmerkung: Die Angaben für das Jahr 2005 beziehen sich auf den Zeitraum bis Juli.

¹ Eine ähnliche Analyse, die auch die realen Zinsen für den Zeitraum von 1950 bis 2003 umfasst, findet sich in: EZB, Kasten 3, Monatsbericht September 2003.

Tabelle A Langfristige Zinssätze

(Monatswerte)

	Aktuelles Niveau ¹⁾	Durchschnittsniveau				Niedrigster Stand			
		1900-1914	1919-1939	1950-1998	1999-2004	1900-1914	1919-1939	1950-1998	1999-2004
Deutschland	3,24	3,55	5,93	6,98	4,58	3,23	4,50	3,63	3,55
Frankreich	3,29	3,14	4,65	7,96	4,68	2,93	3,34	3,73	3,68
Italien	3,45	3,81	4,83	9,69	4,84	3,53	3,87	3,89	3,83

Quelle: Global Financial Data.

1) Durchschnitt der Tageswerte vom 1. Juli bis zum 3. August 2005.

Anmerkung: Für Deutschland wird von 1900 bis 1914 die Reichsanleihe zu 3 % herangezogen; von 1924 bis 1927 werden Pfandbriefe zu 5 %, von 1928 bis 1935 Pfandbriefe zu 6 % verwendet; für den Zeitraum von 1950 bis 1955 werden steuerfreie 5 %-Anleihen und ab Mai 1956 bis 1967 die Serie von zehnjährigen Staatsanleihen zu 6 % verwendet. Für Frankreich werden für die Zeit von 1900 bis 1950 die ewige Anleihe zu 3 % und von 1951 bis 1971 die ewigen Anleihen zu 5 % betrachtet; ab Anfang 1972 wird ein Index der Renditen von öffentlichen und halböffentlichen Anleihen mit Staatsgarantie herangezogen; ab 1987 beziehen sich die Angaben auf die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen. Für Italien wird von 1900 bis 1953 die ewige Anleihe zu 3,5 % verwendet, für das Jahr 1954 der Kredit für Wiederaufbau zu 5 %; ab 1955 wird ein Index für Staatsanleihen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 6 Jahren herangezogen, und ab 1991 werden zehnjährige Staatsanleihen verwendet.

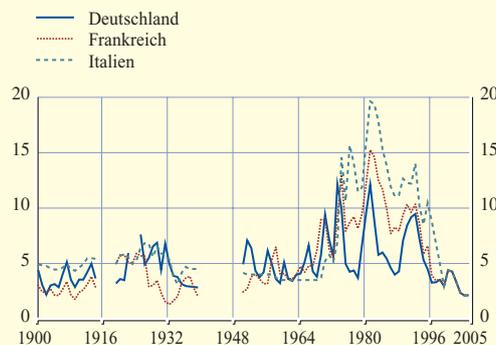
tenreihe bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs wurden ewige Staatsanleihen herangezogen. Für die Zeit danach wurden die Langfristzinsen aus Anleihen mit befristeter Laufzeit (soweit möglich Zehnjahresanleihen) berechnet.

Tabelle A verdeutlicht, dass die gegenwärtigen nominalen Langfristzinsen in den drei größten Ländern des Eurogebiets tatsächlich knapp über und in einem Fall sogar unter dem historisch niedrigsten Stand liegen. In Frankreich und Deutschland wurden diese Tiefstände im Februar 1901 bzw. Juli 1902, also zur Zeit des Goldstandards, registriert. Für Italien stellt das gegenwärtige Zinsniveau den niedrigsten Wert im untersuchten Zeitraum dar. Lässt man die Zeit des Goldstandards von 1900 bis 1914 außer Betracht, so verzeichnen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in allen drei Ländern gegenwärtig ihren historischen Tiefpunkt. Die höchsten Durchschnittswerte erreichten die langfristigen Zinsen im Zeitraum von 1950 bis 1998. Gegen Ende der Neunzigerjahre gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen allerdings deutlich zurück.

Abbildung B zeigt die kurzfristigen Nominalzinsen derselben Ländergruppe seit dem Jahr 1900. Für die verschiedenen Zeiträume musste auf unterschiedliche kurzfristige Marktzinssätze sowie Notenbankzinssätze zurückgegriffen werden, da die verfügbaren Datenreihen zeitvariabel sind und in verschiedenen Phasen unterschiedliche Sätze als repräsentativ für den Geldmarkt galten.² Insgesamt waren die in den drei Ländern beobachteten kurzfristigen Nominalzinsen bis zur zweiten

Abbildung B Kurzfristige Zinssätze

(in % p.a.; Jahreswerte)



2 Eine genaue Beschreibung der zugrunde liegenden Daten und Quellen findet sich in der Anmerkung zu Tabelle B.

Quellen: Siehe Tabelle B.
Anmerkung: Die Angaben für das Jahr 2005 beziehen sich auf den Zeitraum bis Juli.

Tabelle B Kurzfristige Zinssätze

(Jahreswerte)

	Aktuelles Niveau ¹⁾	Durchschnittsniveau				Niedrigster Stand			
		1900-1914	1919-1939	1950-1998	1999-2004	1900-1914	1919-1939	1950-1998	1999-2004
Deutschland	2,12	3,61	4,54	5,80	3,23	2,19	2,83	3,22	2,11
Frankreich	2,12	2,64	3,70	7,06	3,23	1,75	1,30	2,43	2,11
Italien	2,12	4,82	5,27	8,43	3,23	4,34	3,10	3,50	2,11

Quellen: NBER Macroeconomy Database, Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia, BIZ und S. Homer und R. Sylla, A History of Interest Rates, 3. Auflage, Rutgers University Press, New Jersey, 1996.

1) Tagesdurchschnitt des Dreimonats-EURIBOR vom 1. Juli bis zum 3. August 2005.

Anmerkung: Deutschland: Privatkont (1900-1939), außer für die Jahre 1923-1924 und 1945-1948, für die keine Daten verfügbar sind; Dreimonats-Geldmarktsatz (1949-1998). Frankreich: Offenmarkt-Diskontsatz (1900-1939), außer für die Jahre 1919-1924, für die der offizielle Diskontsatz der Banque de France herangezogen wird; Tagesgeldsatz am Geldmarkt (1946-1969); Dreimonats-Geldmarktsatz (1970-1998). Italien: offizieller Diskontsatz (1900-1970), bis 1968 bereinigt um Zinssenkungen; Dreimonats-Geldmarktsatz (1971-1998). Ab 1999 wird für alle drei Länder der Dreimonats-EURIBOR herangezogen.

Hälfte der Sechzigerjahre relativ niedrig und stabil, mit Ausnahme einer gewissen Volatilität in Deutschland im Anschluss an die Hyperinflationszeit. Von Ende der Sechzigerjahre bis zu den Achtzigerjahren stieg der kurzfristige Nominalzins in Phasen (zuweilen beharrlich) hoher Inflationsraten deutlich an. Bis zum Beginn der dritten Stufe der WWU waren die kurzfristigen Zinsen in den drei Ländern wieder auf ihr Niveau vor den Siebzigerjahren gefallen.

Wie aus Tabelle B hervorgeht, befinden sich derzeit die kurzfristigen nominalen Zinsen in Deutschland und Italien auf einem historischen Tiefstand, während sie in Frankreich geringfügig über dem historischen Tief von 1932 liegen.³

³ Obgleich die Analyse der kurzfristigen Zinssätze auf Jahreswerten basiert, führen die seit 1960 verfügbaren Monatswerte für diesen Zeitraum in allen drei Ländern zu denselben Ergebnissen.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen im Neugeschäft veränderten sich im Mai 2005 in der Mehrzahl kaum. Die meisten kurzfristigen Kreditzinsen blieben in jenem Monat weitgehend unverändert oder waren leicht rückläufig, während die Kreditzinsen im Langfristbereich wie auch die vergleichbaren Kapitalmarktsätze nachgaben.

Im Mai 2005 verharrten die kurzfristigen MFI-Zinsen für Neueinlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) und privater Haushalte (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) in etwa auf dem Niveau des Vormonats (siehe Tabelle 4), während die Zinsen für Einlagen von privaten Haushalten mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr leicht zurückgingen. Die langfristigen Zinsen für Einlagen privater Haushalte (mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten) blieben im Mai weitgehend unverändert, während die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen um 15 Basispunkte nachgab. Dagegen zogen die längerfristigen Zinssätze für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) von April bis Mai 2005 um 14 Basispunkte an, wofür der deutliche Anstieg dieses Zinssatzes in drei Ländern des Euroraums ausschlaggebend war.

In etwas längerfristiger Betrachtung blieben die kurzfristigen Einlagenzinsen der MFIs in den vergangenen zwölf Monaten verhältnismäßig stabil, was der Entwicklung der vergleichbaren Geldmarktsätze entspricht (siehe Abbildung 12). Anders als die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen, die in dieser Zeit um rund 75 Basispunkte nachgaben, gingen die Langfristzinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nur um rund 15 bis 25 Basispunkte zurück, worin sich teilweise die übliche zögerliche Anpassung der MFI-Einlagenzinsen an die vergleichbaren Kapitalmarktsätze widerspiegelte (siehe Abbildung 13).

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

(in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet ^{1),2)})

							Veränderung in Basispunkten bis Mai 2005		
	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 April	2005 Mai	2004 Mai	2005 Febr.	2005 April
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,88	1,90	1,95	1,92	1,99	1,93	7	-1	-6
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,45	2,48	2,31	2,38	2,29	2,27	-16	-8	-2
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten									
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	1,97	2,00	2,01	1,97	1,95	1,98	4	0	3
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	2,54	2,52	2,52	2,47	2,45	2,43	-13	-6	-2
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	0,88	0,89	0,91	0,94	0,94	0,95	8	3	0
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	1,99	2,00	2,08	2,00	2,01	2,01	5	-3	1
	3,56	3,52	3,46	3,34	3,22	3,35	-24	-23	14
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,51	6,89	6,74	6,62	6,54	6,71	16	49	18
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,45	3,50	3,44	3,42	3,40	3,40	-3	-3	0
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,82	4,82	4,50	4,35	4,36	4,29	-49	-9	-7
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,39	5,38	5,27	5,26	5,24	5,17	-24	-14	-8
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,97	3,99	3,98	3,91	3,91	3,92	-7	-2	0
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,72	4,70	4,44	4,33	4,36	4,23	-42	-13	-13
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,01	3,00	3,04	3,01	2,99	2,99	-2	-4	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,17	4,31	4,06	4,04	3,90	3,76	-57	-2	-14
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,11	2,12	2,17	2,14	2,14	2,13	4	-1	-1
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,74	2,60	2,36	2,49	2,34	2,22	-33	-23	-12
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,60	3,35	2,93	3,08	2,89	2,74	-76	-23	-15

Quelle: EZB.

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

2) Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

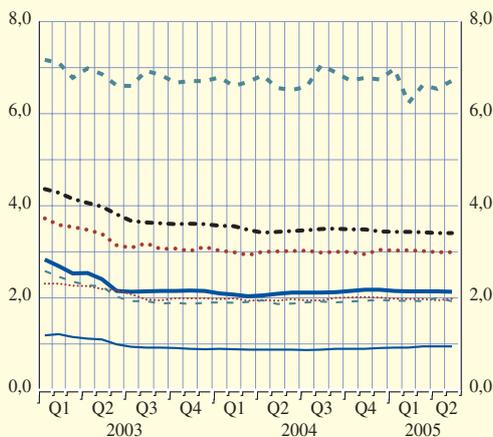
Die meisten kurzfristigen Kreditzinsen der MFIs im Neugeschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieben im Mai 2005 gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert oder waren leicht rückläufig. Eine nennenswerte Ausnahme hiervon bildete der Kurzfristsatz für Konsumentenkredite, der sich im genannten Zeitraum deutlich erhöhte. Dieser Anstieg hing großenteils mit der Entwicklung in einem Land des Euroraums zusammen. Insgesamt muss die kurzfristige Entwicklung der Kurzfristzinsen für Konsumentenkredite im Eurogebiet mit einer gewissen Vorsicht beurteilt werden, da dieses Zinsniveau erhebliche länder-spezifische Unterschiede aufweist, sodass sich für den euroraumweit aggregierten Satz recht starke Schwankungen ergeben können.

Was die längerfristigen Kreditzinsen betrifft, so gingen die Langfristsätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mehr als fünf Jahre) und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mehr als fünf und bis zu zehn Jahre) im Mai 2005 um rund 15 Basispunkte bzw. 5 Basispunkte gegenüber dem Vormonat zurück. Dies entspricht weitgehend der Entwicklung der Rendite für fünfjährige Staatsanleihen, die im selben Zeitraum um 15 Basispunkte nachgab.

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



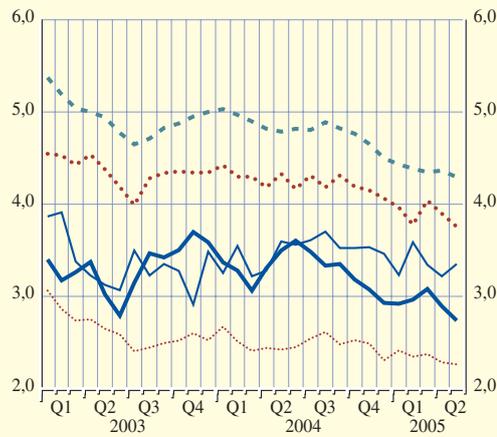
Quelle: EZB.

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

Abbildung 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

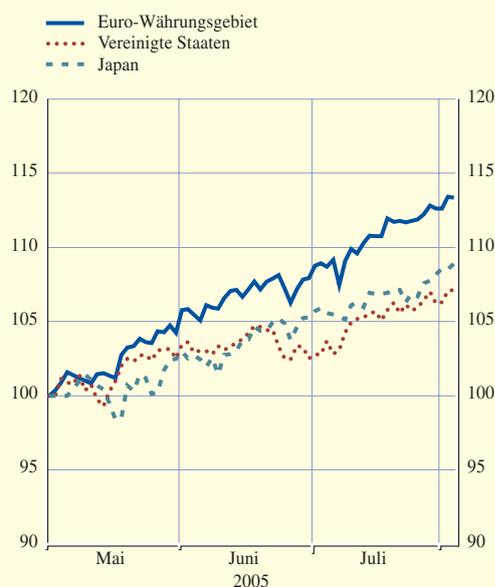
Längerfristig betrachtet stellt der kürzliche Rückgang der langfristigen Kreditzinsen der MFIs eine Fortsetzung des Abwärtstrends dar, der im Juni 2004 einsetzte, als die Renditen für Staatsanleihen einen Höchststand erreicht hatten. In den letzten zwölf Monaten gab die Fünfjahresrendite für Staatsanleihen um rund 75 Basispunkte nach, wohingegen sich die Langfristzinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um rund 40 bis 55 Basispunkte verringerten (siehe Tabelle 4). Dieser gegenüber der Entwicklung der Kapitalmarktsätze langsamere Rückgang der langfristigen Ausleihesätze der MFIs spiegelt im Allgemeinen eine zögerliche Anpassung an das Marktzinsniveau wider, wenngleich diese tendenziell weniger stark ausgeprägt ist als bei den Einlagenzinsen.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Juli setzten die Aktienkurse ihre Aufwärtsbewegung weltweit fort. Dies geschah vor dem Hintergrund einer guten Ertragslage der Unternehmen sowie verbesserter Wachstumsaussichten in den größten Volkswirtschaften. Wie in den Monaten zuvor scheinen diese Faktoren die Besorgnis der Anleger hinsichtlich der Folgen des hohen Ölpreinsniveaus für die Weltkonjunktur kompensiert zu haben.

Abbildung 14 Aktienindizes

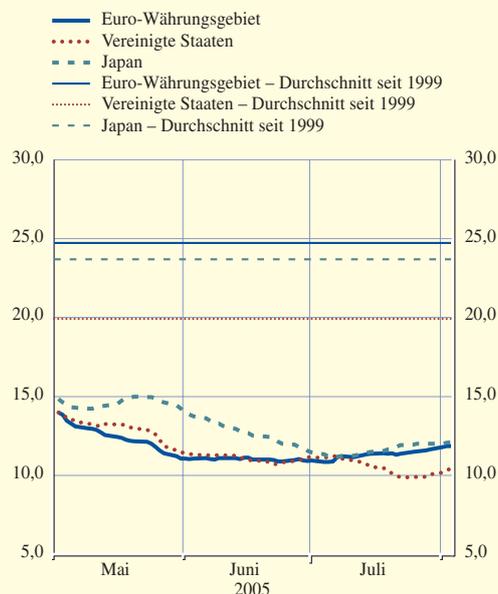
(Index: 1. Mai 2005 = 100; Tageswerte)



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 15 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Im Juli setzten die Aktienkurse in den größten Volkswirtschaften ihre Ende April begonnene Aufwärtsbewegung fort (siehe Abbildung 14). Gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gewannen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet von Ende Juni bis zum 3. August rund 5 % hinzu, während die Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten und Japan – gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index bzw. dem Nikkei 225 – um 4,5 % bzw. 3,5 % zulegten.

Zugleich blieb die Unsicherheit an den Aktienmärkten – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – weltweit auf einem im historischen Vergleich verhältnismäßig niedrigen Niveau (siehe Abbildung 15). Zwischen Ende Juni und dem 3. August 2005 veränderte sich die implizite Aktienkursvolatilität im Eurogebiet und in Japan kaum, während sie sich in den Vereinigten Staaten geringfügig verringerte.

In den USA profitierten die Aktienkurse auch im Juli von den relativ kräftigen Zuwächsen bei den ausgewiesenen Gewinnen, die – von der Warte der Anleger aus gesehen – die Effekte der anziehenden realen langfristigen Anleiherenditen und des anhaltend hohen Ölpreisniveaus mehr als ausglich.

Im Juli verzeichneten die Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet wie bereits in den Vormonaten verhältnismäßig starke Kursgewinne. Die Kurse erwiesen sich gegenüber dem relativ verhaltenen Wirtschaftswachstum im Euroraum als recht widerstandsfähig, wengleich der jüngste Anstieg der realen Anleiherenditen im Verlauf des Juli eine etwas günstigere Einschätzung der Wachstumsaussichten durch die Marktteilnehmer signalisieren könnte. Von den recht starken tatsächlichen wie auch erwarteten Gewinnzuwächsen der Unternehmen im Eurogebiet gingen weiterhin positive Kursimpulse aus. Der Anstieg der marktbreiten Aktienkursindizes ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass sich die Gewinnerwartungen exportorientierter Unternehmen verbessert haben, seitdem der Euro etwas niedriger als noch vor einigen Monaten notiert, sowie auf die fortdauernden Kursgewinne der Unternehmen im Energiesektor.

3 PREISE UND KOSTEN

Nach der Vorausschätzung von Eurostat erhöhte sich die jährliche HVPI-Inflation von 2,1 % im Juni auf 2,2 % im Juli, was hauptsächlich den seit Mitte Mai anziehenden Ölpreisen zuzuschreiben war. Auf der Erzeugerebene nahm der Preisdruck im Juni aufgrund stärkerer Energiepreiserhöhungen zu. Die Entwicklung der Arbeitskostenindikatoren im ersten Quartal 2005 lässt darauf schließen, dass die Lohnerhöhungen weiterhin maßvoll waren, wenngleich sich der in den letzten Jahren verzeichnete Abwärtstrend bei den Löhnen offenbar abgeschwächt hat. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass sich der Inflationsdruck im Eurogebiet in Grenzen halten wird, wobei allerdings nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR JULI 2005

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet von 2,1 % im Juni auf 2,2 % im Juli (siehe Tabelle 5). Vorläufige Angaben deuten darauf hin, dass die Zunahme des Gesamtindex den höheren Energiepreisen aufgrund des Anstiegs der in US-Dollar gerechneten Ölpreise und der Abwertung des Euro zuzuschreiben ist.

HVPI-INFLATION BIS JUNI 2005

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euroraum erhöhte sich im Juni auf 2,1 % nach 2,0 % im Mai. Hinter dieser Zunahme der Jahresänderungsrate des HVPI insgesamt verbergen sich gegenläufige Kräfte (siehe Abbildung 16). Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel sank im gleichen Zeitraum von 1,6 % auf 1,4 %. Allerdings wurde diese Entwicklung durch stärkere Ölpreissteigerungen mehr als ausgeglichen.

Die Jahreswachstumsrate der Energiepreise kletterte im Juni auf 9,4 %, verglichen mit 6,9 % im Mai. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die seit Mitte Mai zu beobachtenden Ölpreissteigerungen, aber auch auf einen mit dem Ölpreisrückgang vor einem Jahr im Zusammenhang stehenden Basiseffekt zurückzuführen. Die Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel verringerte sich von 1,0 % im Mai auf 0,6 % im Juni.

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

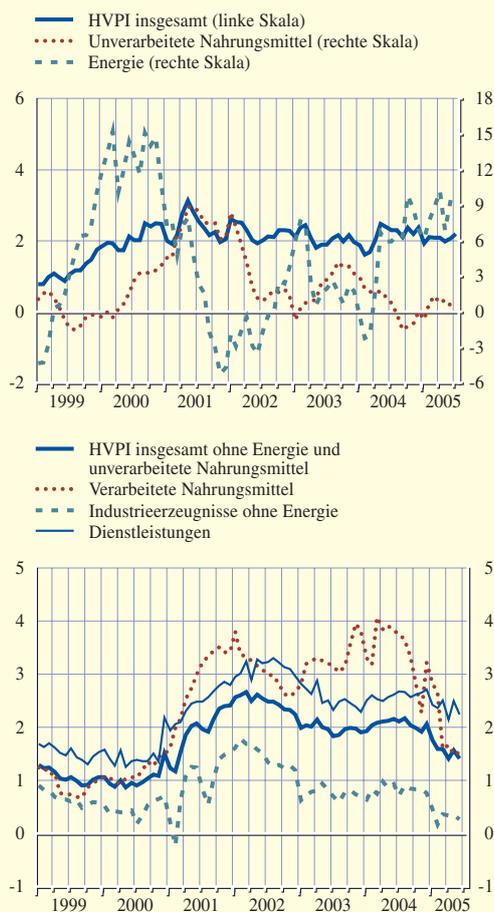
	2003	2004	2005 Febr.	2005 März	2005 April	2005 Mai	2005 Juni	2005 Juli
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2
Energie	3,0	4,5	7,7	8,8	10,2	6,9	9,4	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,1	0,6	0,7	1,3	0,8	1,0	0,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,4	2,6	1,6	1,7	1,5	1,5	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,8	0,2	0,4	0,3	0,4	0,3	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,4	2,5	2,2	2,5	2,2	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	1,4	2,3	4,2	4,2	4,3	3,5	4,0	.
Ölpreise (€ je Barrel)	25,1	30,5	35,2	40,4	41,4	39,4	45,7	48,3
Rohstoffpreise ohne Energie	-4,5	10,8	3,1	-0,4	-1,9	1,2	7,6	9,6

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Juli 2005 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 16 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

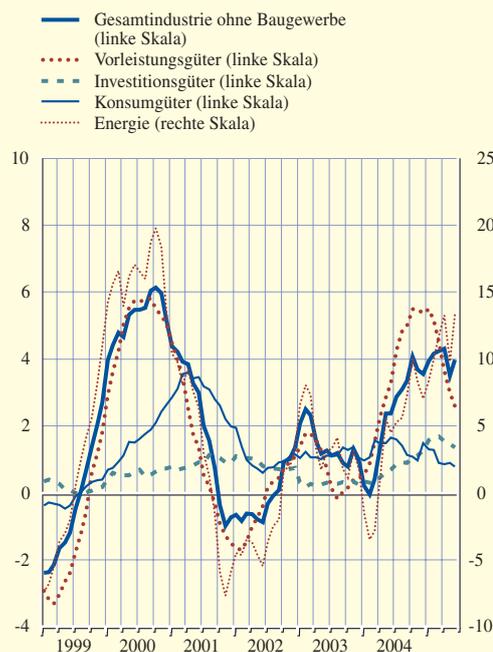
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

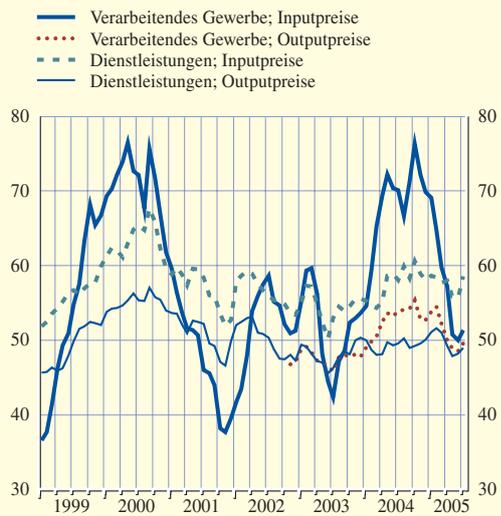
Der Rückgang der Jahresänderungsrate des HVPI ohne die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel wurde vor allem durch die Dienstleistungspreise befördert, während die Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und für verarbeitete Nahrungsmittel im Vergleich zum Vormonat weitgehend unverändert blieben. Die Teuerung bei den Dienstleistungen betrug im Juni 2,2 % gegenüber 2,5 % im Mai. Der schwächere Preisauftrieb bei den Dienstleistungen spiegelt zum Teil erneut die Entwicklung einiger volatiler Komponenten, wie beispielsweise Pauschalreisen und Beherbergungsdienstleistungen, wider.

3.2 ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise legte von 3,5 % im Mai auf 4,0 % im Juni zu. Diese Entwicklung ist vor allem auf stärkere Erhöhungen der Erzeugerpreise für Energie zurückzuführen, während sich der Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie im Juni weiter auf 1,7 % verlangsamte (siehe Abbildung 17). Die Änderungsrate der Er-

Abbildung 18 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

zeugerpreise für Energie stieg im Vorjahrsvergleich aufgrund der seit Mitte Mai verzeichneten Ölpreissteigerungen von 9,8 % im Mai 2005 auf 13,3 % im Juni.

Betrachtet man die anderen wichtigen Erzeugerpreiskomponenten, so ging die Jahressteigerungsrate dieser Preise für Vorleistungsgüter weiter von 3,0 % im Mai auf 2,6 % im Juni zurück. Dies steht im Einklang mit den Ergebnissen von Umfragen wie etwa der Einkaufsmanager-Umfrage, deren Teilnehmer kürzlich für eine Vielzahl von Rohstoffen (außer Öl) geringere Preissteigerungen und sogar einige Preisrückgänge meldeten. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter verringerte sich – von 0,9 % im Mai auf 0,8 % im Folgemonat – und blieb damit auf einem relativ moderaten Niveau. Die entsprechende Rate der Erzeugerpreise für Investitionsgüter sank im Juni ebenfalls geringfügig und lag bei 1,4 %. Insgesamt gibt es bislang kaum Hinweise auf ein Durchwirken der höheren Energiekosten auf die Erzeugerpreise für Konsumgüter.

Aus den Umfragedaten für Juli 2005 ergibt sich sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor ein stärkerer Preisauftrieb, und zwar vor allem aufgrund der gestiegenen Ölpreise. Im verarbeitenden Gewerbe legte der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Vorleistungspreise im Euroraum im Juli leicht zu, nachdem er von November 2004 bis Juni 2005 kontinuierlich zurückgegangen war (siehe Abbildung 18). Der Index der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe (bzw. der Verkaufspreise) signalisiert zwar nach wie vor ein Nachlassen der Preise, stieg aber im Juli deutlich an. Im Dienstleistungsbereich stieg der Index der Vorleistungspreise, der über mehrere Monate einen nur gedämpften Preisdruck angezeigt hatte, im Juli wieder an. Der Index der Outputpreise legte weiter zu, blieb aber knapp unter 50 Punkten und zeigt damit nach wie vor leicht rückläufige Verkaufspreise an. Insgesamt betrachtet deuteten die jüngsten Indikatoren auf einen geringeren Anstieg bei den Outputpreisen als bei den Vorleistungspreisen hin, was darauf schließen lassen könnte, dass die Firmen ihre gestiegenen Kosten zum Teil durch eine Verringerung ihrer Gewinnspannen absorbiert haben. Dies gilt insbesondere für den Dienstleistungsbereich.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Arbeitskostenindikatoren für das erste Quartal 2005 weisen auf eine fortgesetzt moderate Lohnentwicklung hin (siehe Tabelle 6). Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer beschleunigte sich im ersten Quartal 2005 leicht auf 2,0 % gegenüber 1,8 % im Vorquartal. Dies steht im Einklang mit dem Verlauf der Jahresrate der Tarifverdienste, die im ersten Quartal ebenfalls leicht anstieg, und zwar auf 2,2 % nach 2,1 % im Vorquartal. Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft), die

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Tarifverdienste	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,8	2,6	3,1	2,5	2,5	2,5	3,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	2,1	2,4	2,4	1,8	1,8	2,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,4	1,2	1,2	1,6	1,2	0,7	0,4
Lohnstückkosten	1,8	0,9	1,2	0,8	0,5	1,1	1,6

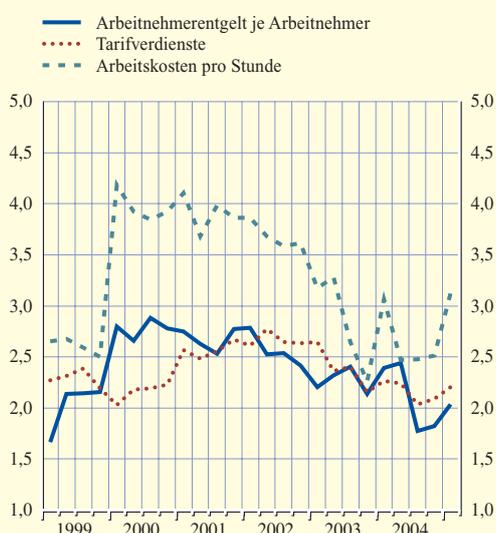
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

zuweilen kurzfristigen Schwankungen unterliegt, kletterte von 2,5 % im Schlussquartal 2004 auf 3,1 % im ersten Jahresviertel 2005. Längerfristig betrachtet ist das jährliche Wachstum der Tarifverdienste und des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer seit Mitte 2004 gestiegen; im ersten Quartal 2005 lagen die entsprechenden Raten bei oder nahe ihrem Durchschnitt für das Gesamtjahr 2004 (siehe Abbildung 19). Dies deutet darauf hin, dass sich der Abwärtstrend beim Lohnwachstum, der in den vergangenen vier Jahren beobachtet wurde, allmählich abschwächt.

Die auf sektoraler Ebene für das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer verfügbaren Daten, die beachtlichen Korrekturen unterzogen wurden, lassen darauf schließen, dass das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Dienstleistungssektor im ersten Quartal 2005 wieder leicht zulegte, während es in der Industrie ohne Baugewerbe nach wie vor zurückging (siehe Abbildung 20).

Abbildung 19 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

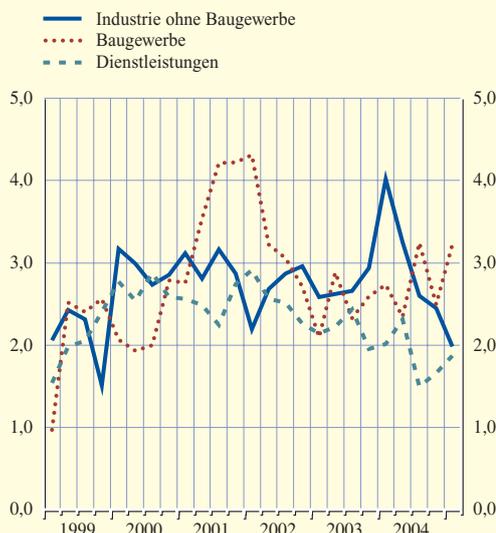
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 20 Arbeitsentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Zusammen mit der weiteren Produktivitätsverlangsamung im ersten Quartal des laufenden Jahres ergibt sich aus dem Anstieg der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer eine Wachstumsbeschleunigung bei den Lohnstückkosten von 1,1 % im Vorjahresvergleich im vierten Quartal 2004 auf 1,6 % im ersten Jahresviertel 2005. Da sich das Produktivitätswachstum nur allmählich erholen dürfte, ist beim Wachstum der Lohnstückkosten auf kurze Sicht nicht von einer Abschwächung auszugehen. Die aktuelle Wachstumsrate ist dennoch größtenteils mit der Einschätzung vereinbar, dass der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck weiterhin moderat ist.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Angesichts der jüngsten Ölpreisentwicklung dürfte die jährliche Teuerung nach dem HVPI in den kommenden Monaten in etwa auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben. Es gibt keine deutlichen Hinweise darauf, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein Inflationsdruck aufbaut. Angesichts des moderaten Lohnwachstums dürfte sich der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck in Grenzen halten. Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit der in Kasten 5 erläuterten Einschätzung der Prognostiker des privaten Sektors.

Dennoch müssen Aufwärtsrisiken berücksichtigt werden. Diese betreffen insbesondere die künftige Ölpreisentwicklung. Darüber hinaus könnten sich Importpreise, indirekte Steuern und administrierte Preise in Zukunft stärker inflationssteigernd auswirken als in den aktuellen Inflationsprognosen angenommen. Ferner ist weiterhin Wachsamkeit hinsichtlich der Lohnentwicklung geboten, vor allem angesichts des Risikos von Zweitrundeneffekten in einem von anhaltend hohen Ölpreisen geprägten Umfeld.

Kasten 5

ERWARTUNGEN DES PRIVATEN SEKTORS FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS VOM DRITTEN QUARTAL 2005

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des vom 18. bis 22. Juli 2005 von der EZB durchgeführten 28. Survey of Professional Forecasters (SPF) vorgestellt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, Konjunktur und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Zu berücksichtigen ist, dass die aggregierten Daten aus dem SPF angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer relativ heterogene und subjektive Meinungen und Annahmen widerspiegeln können. Den SPF-Ergebnissen werden – soweit möglich – auch andere verfügbare Indikatoren der Erwartungen des privaten Sektors für die gleichen Prognosezeiträume gegenübergestellt.

Inflationserwartungen für die Jahre 2005, 2006 und 2007

Verglichen mit der im April durchgeführten letzten Umfrage korrigierten die SPF-Teilnehmer ihre Inflationserwartungen für das Jahr 2005 insgesamt nach oben, und zwar um 0,2 Prozentpunkte auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflationsrate von 2,1 %. Es wird erwartet, dass die Teuerung dann in den Jahren 2006 und 2007 auf 1,8 % zurückgehen wird (die Einschät-

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, von Consensus Economics und
des Euro Zone Barometer

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2005	Juni 2006	2006	Juni 2007	2007	Längerfristig ²⁾
Q3 2005 SPF	2,1	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2005 SPF)</i>	1,9	-	1,8	-	-	1,9
Consensus Economics (Juli 2005)	2,0	-	1,7	-	-	1,9
Euro Zone Barometer (Juli 2005)	2,0	-	1,7	-	1,9	1,9
Reales BIP-Wachstum	2005	2006 Q1	2006	2007 Q1	2007	Längerfristig ²⁾
Q3 2005 SPF	1,4	1,6	1,8	2,0	2,0	2,1
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2005 SPF)</i>	1,6	-	2,0	-	-	2,2
Consensus Economics (Juli 2005)	1,3	-	1,7	-	-	2,1
Euro Zone Barometer (Juli 2005)	1,3	-	1,7	-	2,0	2,0
Arbeitslosenquote ¹⁾	2005	Mai 2006	2006	Mai 2007	2007	Längerfristig ²⁾
Q3 2005 SPF	8,9	8,7	8,7	8,4	8,4	7,6
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2005 SPF)</i>	8,8	-	8,6	-	-	7,6
Consensus Economics (Juli 2005)	8,9	-	8,8	-	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2005)	8,9	-	8,8	-	8,5	7,9

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) In der laufenden SPF-Umfrage beziehen sich die längerfristigen Inflationserwartungen auf das Jahr 2010. Beim Euro Zone Barometer und der vorherigen SPF-Umfrage bezogen sie sich auf das Jahr 2009. Die Prognose von Consensus Economics erstreckt sich auf den Zeitraum von 2011 bis 2015 (die Daten wurden in der Erhebung von Consensus Economics vom April 2005 veröffentlicht).

zung für 2006 blieb gegenüber dem letzten SPF unverändert). Für die Jahre 2005 und 2006 liegen die jüngsten Durchschnittsprognosen nach dem SPF um 0,1 Prozentpunkte über den Vorausschätzungen von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer. Nach Angaben der SPF-Teilnehmer werden die kurzfristigen Inflationssichten hauptsächlich von der Ölpreisentwicklung geprägt. Neben der jüngsten Abwertung des Euro wird der Ölpreis als Hauptgrund für die nach oben korrigierten Inflationserwartungen genannt. Diese Faktoren werden von den Umfrageteilnehmern auch als Aufwärtsrisiken für ihre Prognosen angeführt. Preisdämpfend dürften sich hingegen der gestiegene internationale Wettbewerb und die fortgesetzte Lohnzurückhaltung auswirken. Nach Ansicht einiger Teilnehmer könnte sich im Eurogebiet 2006 die Gesundheitsreform in den Niederlanden inflationsdämpfend auswirken. Dagegen sahen mehrere Prognostiker eine mögliche Erhöhung der deutschen Mehrwertsteuer als Aufwärtsrisiko.

Die SPF-Teilnehmer werden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um die Zuordnung der Wahrscheinlichkeit (ausgedrückt in Prozent), mit welcher der künftige Wert in ein bestimmtes Intervall fällt. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich auch einschätzen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis über oder unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegen wird. Abbildung A zeigt die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der bei den letzten drei SPF-Erhebungen erwarteten durchschnittlichen Inflationsrate nach dem HVPI für 2005. Sie veranschaulicht, dass sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate im Bereich von 2,0 % bis 2,4 % liegen wird, deutlich erhöht hat. Diese Entwicklung spiegelt den Anstieg des durchschnittlichen Erwartungswerts wider. Somit ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation 2005 innerhalb des Intervalls von 1,5 % bis 1,9 % liegen wird, den Prognostikern zufolge deutlich gesunken. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Teuerung zwischen 2,0 % und 2,4 % bewegt, ist nun

Abbildung A Wahrscheinlichkeitsverteilung für die bei den letzten drei SPF-Erhebungen erwartete durchschnittliche Inflation für 2005

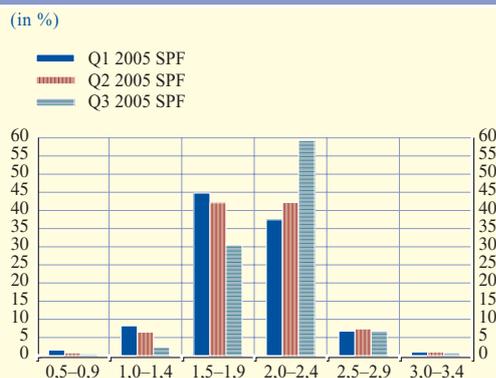
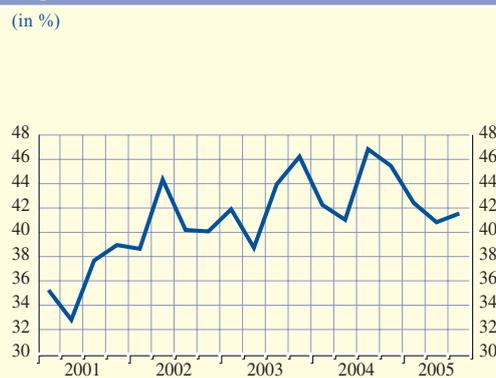


Abbildung B Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren bei oder über 2 % liegen wird



in etwa doppelt so hoch wie die Wahrscheinlichkeit, dass sie zwischen 1,5 % und 1,9 % liegt. Dagegen hat sich die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2006 im Vergleich zum letzten SPF kaum verändert; es besteht weiterhin eine hohe Wahrscheinlichkeit (46 %), dass die Teuerung im genannten Jahr zwischen 1,5 % und 1,9 % liegen wird.¹

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Mit 1,9 % blieben die Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren in der 15. Umfrage in Folge unverändert. Dieses Ergebnis steht mit den kürzlich veröffentlichten Schätzungen von Consensus Economics und Euro Zone Barometer im Einklang. Allerdings deutet die Wahrscheinlichkeitsverteilung nach wie vor auf Aufwärtsrisiken hin. Die Wahrscheinlichkeit, dass die längerfristige Inflation bei über 2 % liegt, beträgt 41,5 % und ist damit etwas höher als in der letzten Umfrage (40,8 %; siehe Abbildung B).

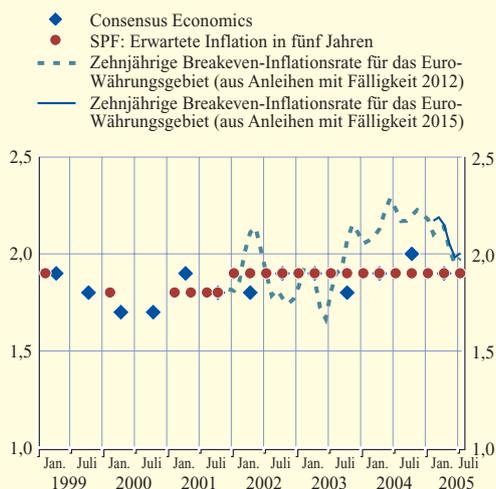
Die SPF-Umfrageergebnisse können auch mit einem Indikator der langfristigen Inflationserwartungen von Marktteilnehmern verglichen werden, der anhand der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird. Im ersten Halbjahr 2005 gingen die Breakeven-Inflationsraten auf ein Niveau zurück, das stärker mit den Umfrageergebnissen zu den Inflationserwartungen im Einklang stand (siehe Abbildung C); die Breakeven-Inflationsraten werden anhand französischer inflationsindexierter Staatsanleihen mit Fälligkeit 2012 und 2015 ermittelt, die an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euroraums gebunden sind.² Allerdings sollten die Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können. Diese Messgrößen können folglich dadurch beeinflusst werden, dass sich die Unsicherheit der Investoren bezüglich der künftigen Teuerung erhöht und sie bereit sind, eine Prämie für ein Absicherungsgeschäft zu zahlen.

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

² Die Breakeven-Inflationsrate spiegelt die durchschnittliche erwartete Inflation in der (Rest-)Laufzeit der Anleihen wider, die zu ihrer Berechnung verwendet werden, und ist – anders als einige der Umfrageindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen – keine Punktschätzung für ein bestimmtes Jahr. Eine genaue Beschreibung des Konzepts der Breakeven-Inflationsrate findet sich in EZB, Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen, Monatsbericht November 2004.

Abbildung C Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Französisches Schatzamt, Reuters, Consensus Economics und EZB.

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP und die Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die Erwartungen für die Konjunktur im Eurogebiet für die Jahre 2005 und 2006 wurden gegenüber der letzten Umfrage nach unten korrigiert. Das für 2005 erwartete durchschnittliche jährliche BIP-Wachstum beläuft sich nun auf 1,4 % und liegt damit 0,2 Prozentpunkte unter den Einschätzungen des vorangegangenen SPF. Die Punktschätzung für 2006 wurde mit 1,8 % ebenfalls um 0,2 Prozentpunkte gegenüber der letzten Umfrage nach unten revidiert. Diese Abwärtskorrektur des durchschnittlichen Wachstums im laufenden Jahr lässt sich teilweise damit erklären, dass die SPF-Teilnehmer das Wachstum im ersten Halbjahr als relativ schwach einschätzten. Weitere angeführte Gründe waren der anhaltende Anstieg der Ölpreise und die schwache Inlandsnachfrage. Trotz der bereits vorgenommenen Abwärtskorrekturen besteht nach

wie vor das Risiko weiterer Revisionen nach unten, das eng mit den oben genannten Faktoren zusammenhängt.

Die Prognostiker führten allerdings eine Reihe von Faktoren auf, die sich positiv auf das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet auswirken dürften, insbesondere die günstigen Finanzierungsbedingungen, die Preisstabilität und eine Verbesserung der Ertragslage. Auch dürfte die jüngste Euro-Abwertung die Exporte stützen. Die SPF-Prognosen für 2005 und 2006 sind etwas optimistischer als die vom Euro Zone Barometer und von Consensus Economics veröffentlichten jüngsten Schätzungen, die sich für 2005 auf jeweils 1,3 % und für 2006 auf jeweils 1,7 % beliefen (siehe Tabelle). Das reale BIP-Wachstum in fünf Jahren wird nun bei 2,1 % gesehen und liegt somit 0,1 Prozentpunkte unter der letzten Umfrage. Den meisten Umfrageteilnehmern zufolge hängen die längerfristigen Wachstumsaussichten hauptsächlich von Strukturreformen ab.

Die Erwartungen der Befragten bezüglich der Arbeitslosigkeit in den Jahren 2005 und 2006 wurden im Vergleich zur letzten Runde um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Den Schätzungen zufolge liegt die Arbeitslosenquote nun bei 8,9 % im Jahr 2005 und 8,7 % im Folgejahr; die Revisionen der durchschnittlichen Punktschätzungen stehen im Einklang mit den Abwärtskorrekturen des BIP-Wachstums. Als Hauptursachen dafür, dass die Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren nicht rascher sinken wird, nannten die Befragten die Wachstumsaussichten, welche auf kurze Sicht unter dem Potenzial liegen, fehlende Strukturreformen und den starken internationalen Wettbewerb. Es wird jedoch erwartet, dass die Arbeitslosenquote im Jahr 2007 weiter auf 8,4 % zurückgehen wird. Schätzungen zufolge liegt sie in fünf Jahren bei 7,6 %; dieser Wert blieb gegenüber der letzten Runde unverändert. Die Teilnehmer betonten erneut, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote auf lange Sicht von weiteren Arbeitsmarktreformen abhängen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich in den letzten Quartalen anhaltend, wenn auch nur allmählich. Der Anstieg der Ölpreise hat zwar die inländische Nachfrage belastet, doch lassen die jüngsten verfügbaren Datenveröffentlichungen und Umfrageindikatoren eine gewisse Aufhellung erkennen. Dies untermauert die Annahme, dass sich die Konjunktur aufgrund des günstigen binnen- und außenwirtschaftlichen Umfelds im Laufe der Zeit auf breiterer Front erholen wird. Die hohen Ölpreise und das geringe Verbrauchervertrauen im Euroraum stellen jedoch nach wie vor Wachstumsrisiken dar.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

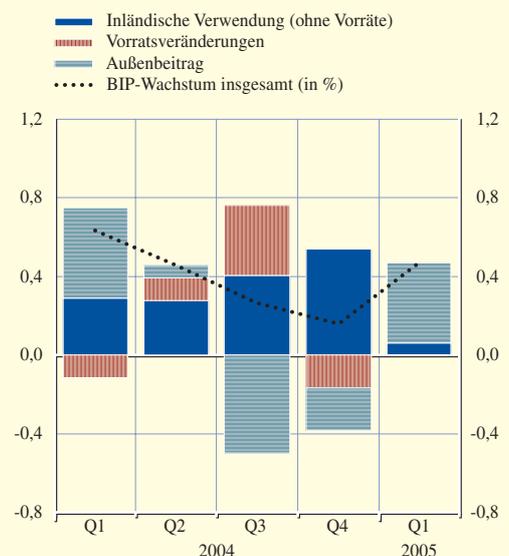
Die ersten Daten zum realen BIP im Anfangsquartal 2005, die im Mai veröffentlicht wurden, weisen für das Euro-Währungsgebiet im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2004 eine Konjunkturbeschleunigung in den ersten Monaten des laufenden Jahres aus. Nachdem sich das reale BIP im dritten Jahresviertel 2004 um 0,3 % und im vierten um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal erhöht hatte, stieg es im ersten Quartal 2005 um schätzungsweise 0,5 %. Diese Zunahme rührte allerdings teilweise von einer statistischen Verzerrung im Zusammenhang mit der Kalenderbereinigung her und ist kein Hinweis auf eine Kräftigung des Wirtschaftswachstums zur Jahreswende.

Die zweite, im Juli veröffentlichte Wachstumsschätzung für das erste Vierteljahr bestätigte die vorherige Schätzung (siehe Abbildung 21). Bei den einzelnen Verwendungskomponenten ergaben sich jedoch Korrekturen, die einen etwas größeren Beitrag der inländischen Nachfrage zur Folge hatten. Er wurde von null auf 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Trotz der Revisionen blieb der Außenbeitrag die Haupttriebfeder des höheren BIP-Wachstums im ersten Jahresviertel. Da die Exportentwicklung im Berichtsquartal rückläufig war, ist der positive Beitrag des Außenhandels ausschließlich dem Importrückgang zuzuschreiben.

Die leichte Aufwärtskorrektur der Inlandsnachfrage im ersten Quartal war hauptsächlich auf eine Revision der Investitionsdaten zurückzuführen. Trotz der Korrekturen blieb die Wachstumsrate der Investitionen für diesen Zeitraum allerdings negativ. Eine Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit zeigt, dass ein Einbruch bei den Bauinvestitionen (vor allem in Deutschland) für diesen Rückgang verantwortlich war, während die übrigen Investitionen zunahm. Da der erhebliche Rückgang der deutschen Bauinvestitionen zum Teil auf (witterungsbedingte) vorübergehende Faktoren zurückzuführen war, dürften die Investitionen im Euro-Währungsgebiet insgesamt im zweiten Jahresviertel 2005 wieder ausgeweitet worden sein.

Abbildung 21 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Aufgegliedert nach Sektoren zeigen die Schätzungen zur Wertschöpfung im ersten Quartal 2005, dass das Wachstum in erster Linie vom Dienstleistungssektor ausging, wo die Entwicklung verglichen mit den beiden Vorquartalen an Fahrt gewann. Der Wachstumsbeitrag der anderen Branchen war entweder recht gering, wie zum Beispiel in der Industrie (ohne Baugewerbe), oder negativ wie im Baugewerbe.

Seit dem Einsetzen der Konjunkturerholung Mitte 2003 hat die Industrie, verglichen mit früheren Aufschwungsphasen im Euroraum, nur recht wenig zum Wachstum beigetragen. Diese mangelnde Dynamik lässt sich unter anderem mit den ungünstigen Auswirkungen der Ölpreisentwicklung und der vergangenen Euro-Aufwertung erklären. Der Wachstumsimpuls des Dienstleistungssektors (vor allem der marktbestimmten Dienstleistungen) war insbesondere seit Anfang 2004 stärker ausgeprägt und stand eher im Einklang mit der Entwicklung in früheren Aufschwungsphasen.

Die Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet (ohne Baugewerbe) blieb zwischen März und Mai dieses Jahres gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum unverändert, was auf eine anhaltend gedämpfte Entwicklung in dieser Branche hindeutet. Nachdem die industrielle Erzeugung im April im Vormonatsvergleich um 0,8 % ausgeweitet worden war, verringerte sie sich im Mai um 0,3 %. Infolgedessen könnte das industrielle Wachstum im zweiten Quartal insgesamt ein positives Vorzeichen aufweisen, wenn die Produktion im Juni nicht wieder deutlich geschrumpft ist. Dies wäre ein Hinweis auf eine allmähliche Belebung in der Industrie, nachdem das Wachstum im Vorquartal etwa bei null gelegen hatte und im Schlussquartal 2004 rückläufig gewesen war. Allerdings gibt es bisher noch keine deutlichen Anzeichen für eine kräftige Konjunkturerholung.

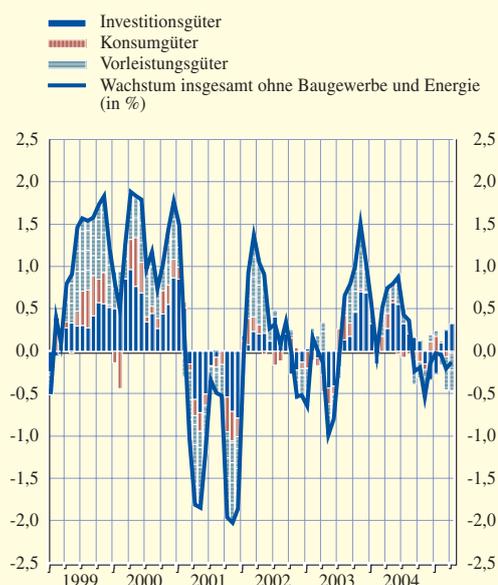
In den einzelnen industriellen Hauptgruppen zeichnen sich unterschiedliche Entwicklungen ab. Die Angaben für den Dreimonatszeitraum bis Mai lassen einen relativ guten Wachstumsverlauf im Investitions- und im Gebrauchsgütersektor erkennen (siehe Abbildung 22). Bei den Vorleistungsgüter- und Verbrauchsgüterproduzenten verlief die Entwicklung dagegen enttäuschend.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Im Einklang mit einer leichten Besserung der Industriekonjunktur liefern die jüngsten Umfrageergebnisse einige Hinweise auf eine günstigere Entwicklung zu Beginn des dritten Quartals 2005. Sowohl der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie als auch der Einkaufsmanagerindex (EMI) erhöhten sich im Juni und Juli, nachdem sie in den drei Monaten zuvor gesunken waren. Sie liegen jedoch nach wie vor auf einem relativ niedrigen Niveau und lassen daher bestenfalls eine geringfügige Ausweitung im verarbeitenden Gewerbe erkennen (siehe Abbildung 23).

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)

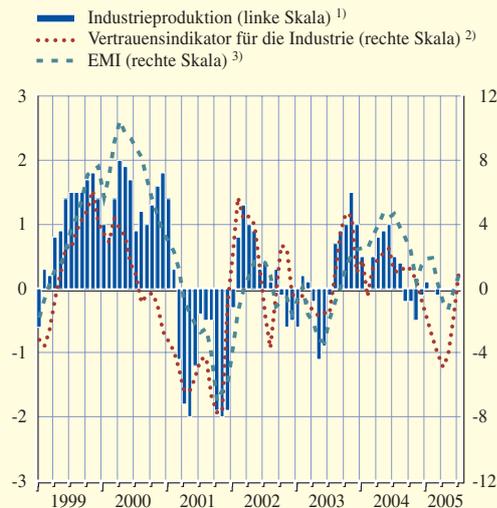


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

Abbildung 23 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

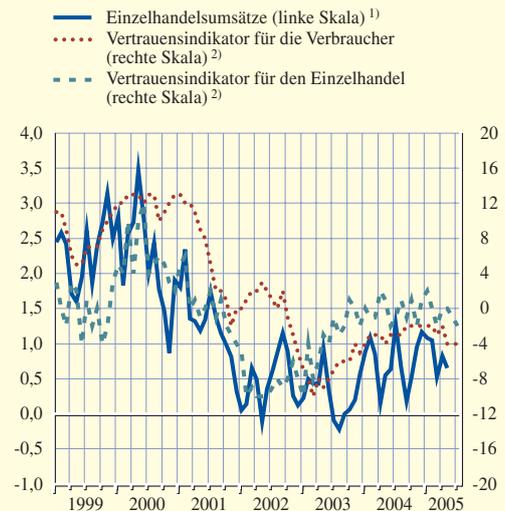


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Research und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 24 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

Auch die Umfragen im Dienstleistungssektor deuten auf eine gewisse Erholung im Juli 2005 hin. Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission wie auch der EMI für den Dienstleistungssektor stiegen im Juli an, nachdem sie im zweiten Quartal weitgehend unverändert bzw. leicht rückläufig gewesen waren. Beide Indikatoren entsprechen jedoch noch immer in etwa ihrem seit Jahresbeginn verzeichneten Durchschnitt. An diesen Ergebnissen lässt sich daher keine spürbare Konjunkturbelebung im Dienstleistungssektor gegenüber dem zweiten Jahresviertel ablesen.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Obwohl die jüngsten Angaben positiv ausgefallen sind, deuten die Indikatoren des privaten Verbrauchs weiterhin auf eine insgesamt verhaltene Entwicklung im zweiten Quartal 2005 hin. Die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im Mai und Juni zwar im Vergleich zum jeweiligen Vormonat, gingen jedoch im zweiten Jahresviertel alles in allem leicht zurück (siehe Abbildung 24). Dagegen nahmen die Pkw-Neuzulassungen im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal merklich zu. Insgesamt dürften sich die Beiträge des Einzelhandels und der Pkw-Neuzulassungen zum Wachstum der privaten Konsumausgaben im zweiten Vierteljahr 2005 weitgehend ausgeglichen haben. Überdies war beim Verbrauchervertrauen laut den Umfragen der Europäischen Kommission im Juli im dritten Monat in Folge keine Veränderung zu beobachten. Insgesamt verharrt es seit Mitte 2004 auf einem relativ niedrigen Niveau.

4.2 ARBEITSMARKT

Die jüngsten Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Lage am Arbeitsmarkt in der ersten Jahreshälfte 2005 weitgehend unverändert geblieben ist. Umfrageergebnissen zufolge trifft dies auch für das dritte Quartal zu.

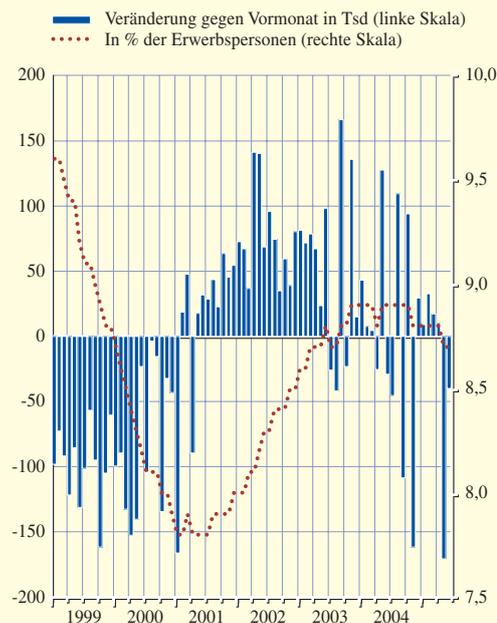
ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet blieb mit 8,7 % im Juni 2005 unverändert gegenüber dem Vormonat (siehe Abbildung 25). Im zweiten Quartal insgesamt belief sich die Arbeitslosenquote wie schon in den beiden Vorquartalen auf 8,8 %. Gleichwohl haben sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt in jüngster Zeit etwas verbessert. Nach einem Rückgang um 171 000 Personen im Mai verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen im Juni um rund 40 000. Damit ist die Gesamtzahl der Arbeitslosen im Euroraum auf etwa 12,7 Millionen gesunken. Allerdings ist bei der Interpretation der jüngsten Ergebnisse Vorsicht geboten, weil die jüngsten methodischen Änderungen bei den deutschen Statistiken zu deutlich volatileren Arbeitslosenzahlen geführt haben.

Rückblickend scheint sich die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euroraum seit Mitte der Neunzigerjahre verringert zu haben. Diese Abnahme war jedoch verglichen mit der Zunahme nach den frühen Siebzigerjahren verhältnismäßig gering (siehe Kasten 6). Daher besteht auf mittlere bis lange Sicht viel Spielraum für eine Rückführung der Arbeitslosenquote. Eine Verbesserung der Funktionsweise der Märkte in den Euro-Ländern könnte einen wesentlichen Beitrag zum Abbau der strukturell bedingten Arbeitslosigkeit leisten. Kasten 7 gibt einen Überblick über die im Juli 2005 vom ECOFIN-Rat verabschiedeten integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung. In diesen Leitlinien, in denen die bislang getrennt verfassten Grundzüge der Wirtschaftspolitik und beschäftigungspolitischen Leitlinien zusammengefasst sind, werden die dringlichsten Maßnahmen genannt, die in den EU-Mitgliedstaaten ergriffen werden müssen, um mittel- bis langfristig ein höheres und nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu erzielen.

Abbildung 25 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



DIE STRUKTURELLE ARBEITSLOSIGKEIT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER LÄNGERFRISTIGEN BETRACHTUNG

In der wirtschaftswissenschaftlichen Fachliteratur sind verschiedene Ansätze entwickelt worden, um die strukturelle Arbeitslosigkeit zu messen. Eine Messgröße ist die so genannte inflationsstabile Arbeitslosenquote („non-accelerating inflation rate of unemployment“ – NAIRU). Die NAIRU wird definiert als die Arbeitslosenquote, bei der kein Inflationsdruck entsteht.¹ In diesem Kasten soll ein kurzer Überblick über die Entwicklung der NAIRU im Euro-Währungsgebiet und in den größten Ländern des Euroraums gegeben werden.

Die NAIRU ist nicht direkt beobachtbar, und es wurden verschiedene Methoden zu ihrer Schätzung vorgeschlagen. In der Vergangenheit ging man oft davon aus, dass die NAIRU in etwa dem langfristigen Durchschnitt der Arbeitslosenquote entspricht. Später wurde jedoch festgestellt, dass sie im Zeitverlauf variieren kann, weshalb komplexere Methoden zu ihrer Schätzung eingeführt wurden. Diese reichen von der Schätzung des Trends der Arbeitslosenquote (etwa durch Berechnung gleitender Durchschnitte) bis hin zu Ansätzen, die dem Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Inflation explizit Rechnung tragen. Dieser letztgenannte Ansatz, der auch als „direkter“ Ansatz zur Messung der NAIRU bezeichnet wird, ist das derzeit gängigste Verfahren. Es beruht auf dem Zusammenhang zwischen Veränderungen der Arbeitslosenquote und der Inflation, der häufig in Form der Phillips-Kurve dargestellt wird. Gelegentlich wird auch ein Zusammenhang zwischen der Arbeitslosenquote und dem Lohnanstieg modelliert, der in den ursprünglichen Arbeiten von A. W. H. Phillips betrachtet wurde. In diesem Fall wird die geschätzte strukturelle Arbeitslosenquote als „lohninflationstabile Arbeitslosenquote“ („non-accelerating wage inflation rate of unemployment“ – NAWRU) bezeichnet. Für die Schätzung der NAIRU (bzw. NAWRU) mittels des direkten Ansatzes sind differenzierte ökonometrische Verfahren wie die Kalman-Filter-Technik erforderlich.²

Schätzungen der NAIRU können in verschiedenen Zusammenhängen von Bedeutung sein. So werden mit ihrer Hilfe mitunter die Ursachen eines inflationären Drucks analysiert. Eine Reihe empirischer Untersuchungen haben allerdings ergeben, dass die Messung der NAIRU relativ unpräzise und die Unsicherheit bei Punktschätzungen mit Echtzeit-Daten (d. h. aktuellen Schätzungen für den laufenden Beobachtungszeitraum) besonders ausgeprägt ist.³ Infolgedessen ist der Nutzen von NAIRU-Schätzungen für die regelmäßige Inflationsanalyse relativ begrenzt. Gleichwohl können daraus Informationen über längerfristige Trends gewonnen werden.

1 Eine Diskussion des Konzepts der NAIRU und ihrer Bedeutung in der makroökonomischen Analyse findet sich beispielsweise in L. Ball und N. G. Mankiw, *The NAIRU in Theory and Practice*, in: *Journal of Economic Perspectives*, Band 16, Nr. 4, 2002, S. 115–136.

2 Eine genauere Erörterung findet sich beispielsweise in S. Fabiani und R. Mestre, *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, Working Paper Nr. 17 der EZB, 2000, und S. Fabiani und R. Mestre, *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, in: *Empirical Economics*, 29(2), 2004, S. 311–341 (auch veröffentlicht als Working Paper Nr. 65 der EZB, 2001).

3 Siehe beispielsweise die Ergebnisse in D. Staiger, J. Stock und M. Watson, *How Precise are Estimates of the Natural Rate of Unemployment*, 1997, in: C. Romer und D. Romer (Hrsg.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, 1997.

Schätzergebnisse zur langfristigen Entwicklung der NAIRU im Euro-Währungsgebiet

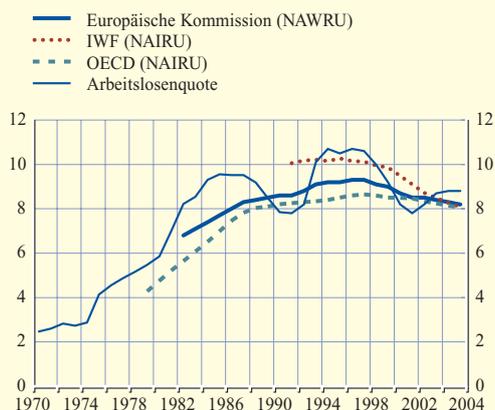
Abbildung A zeigt die jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission, des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zur NAIRU (bzw. NAWRU) für das Euro-Währungsgebiet. Während in den Achtziger- und Neunzigerjahren beträchtliche Unterschiede zwischen den Schätzungen zu beobachten sind, herrscht hinsichtlich der langfristigen Trends offenbar große Übereinstimmung. So scheint die NAIRU für das Euro-Währungsgebiet, nachdem sie ab den Siebzigerjahren rund zweieinhalb Jahrzehnte lang angestiegen war, seit Mitte der Neunzigerjahre allmählich zurückgegangen zu sein. EZB-Experten kommen bei internen Schätzungen anhand ähnlicher Schätzverfahren zu einem vergleichbaren Ergebnis.⁴

Aus den Schätzungen der internationalen Institutionen geht hervor, dass die NAIRU für den Euro-Raum derzeit auf einem Niveau von gut 8 % und damit unter der aktuellen Arbeitslosenquote liegt, die knapp 9 % beträgt. Allerdings lässt sich die Unsicherheit, mit denen die NAIRU-Schätzungen (insbesondere mit Echtzeit-Daten) behaftet sind, an den seit 2001 vorgenommenen Revisionen ablesen. So wurden beispielsweise die Schätzungen des IWF um durchschnittlich rund 0,7 Prozentpunkte pro Jahr nach oben korrigiert (siehe Abbildung B). Die Korrekturen der Europäischen Kommission und der OECD fielen zwar geringer aus, waren aber immer noch signifikant. Diese Revisionen lassen darauf schließen, dass Echtzeitschätzungen stets mit großer Vorsicht interpretiert werden sollten.

Verschiedene Untersuchungen haben ergeben, dass der Anstieg der NAIRU von den Siebzigerjahren bis Mitte der Neunzigerjahre weitgehend auf das Zusammenspiel von negativen

Abbildung A Schätzungen der NAIRU/NAWRU im Euro-Währungsgebiet

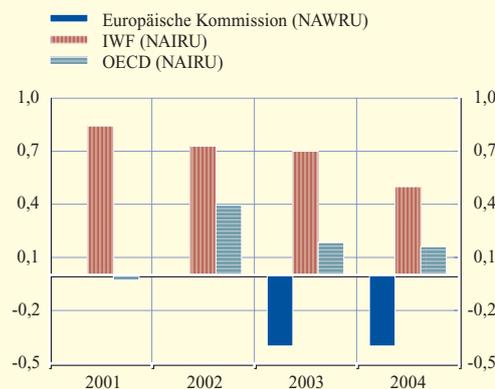
(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Europäische Kommission, IWF und OECD.
Anmerkung: Bei der Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet vor 1991 ist die ehemalige DDR nicht berücksichtigt.

Abbildung B Revisionen der Echtzeit-Schätzungen der NAIRU/NAWRU für das Euro-Währungsgebiet

(Differenz zwischen den jüngsten Schätzungen und den Echtzeitschätzungen; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB-Berechnungen anhand von Daten der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD.
Anmerkung: Für die Jahre 2001 und 2002 liegen keine NAWRU-Schätzungen der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet vor.

4 Für die interne Analyse werden verschiedene Ansätze zugrunde gelegt, darunter Varianten des Produktionsfunktionsansatzes, der beschrieben wird in T. Proietti, A. Musso und T. Westermann, Estimating potential output and the output gap for the euro area: a model-based production function approach, Working Paper ECO 2002/09 des Europäischen Hochschulinstituts (EHI), und Wachstumszerlegungen ähnlich wie bei A. Musso und T. Westermann, Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective, Occasional Paper Nr. 22 der EZB, Januar 2005.

Abbildung C Durchschnittliche NAIRU-/NAWRU-Schätzungen¹⁾ für Frankreich, Deutschland und Italien

(in % der Erwerbspersonen)

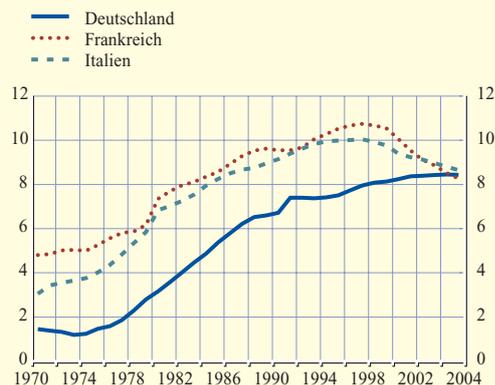
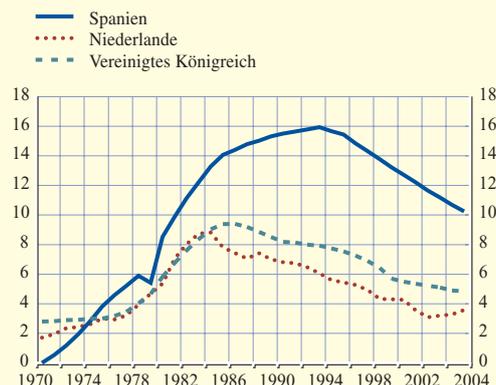


Abbildung D Durchschnittliche NAIRU-/NAWRU-Schätzungen¹⁾ für die Niederlande, Spanien und das Vereinigte Königreich

(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Europäische Kommission, IWF und OECD.

1) Durchschnitt der Schätzungen der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD.

Schocks und rigiden Arbeitsmarktinstitutionen in den meisten Volkswirtschaften des Euro-raums zurückzuführen war, was nach einer Reihe von Ölpreisschocks zu einer immer höheren strukturellen Arbeitslosigkeit führte. Die positiveren Entwicklungen der vergangenen zehn Jahre werden vor allem den Arbeitsmarktreformen, die in einigen Euro-Ländern umgesetzt wurden, zugeschrieben.⁵

Signifikante Unterschiede auf Länderebene deuten in der Tat darauf hin, dass länderspezifische Faktoren bei der Entwicklung der Arbeitslosigkeit eine maßgebliche Rolle gespielt haben. Den vorliegenden Schätzungen zufolge ist die NAWRU (bzw. NAWRU) in den fünf größten Volkswirtschaften des Eurogebiets mit Ausnahme der Niederlande von Anfang der Siebzigerjahre bis Mitte der Neunzigerjahre gestiegen (siehe Abbildung C und D). Von Mitte der Neunzigerjahre bis zum Jahr 2004 war sie dagegen nach den Schätzungen in all diesen Ländern rückläufig, mit Ausnahme von Deutschland, wo sie sich erhöht hat. Diese unterschiedliche Entwicklung spiegelt vermutlich den unterschiedlichen Umfang und Durchführungszeitpunkt der Reformen am Arbeitsmarkt wider. Das Beispiel der Niederlande, wo während der Achtzigerjahre umfangreiche Reformen eingeleitet wurden, spricht dafür, dass die strukturelle Arbeitslosenquote durch Reformen spürbar verringert werden kann. Eine ähnliche Feststellung lässt sich mit Blick auf die Entwicklung im Vereinigten Königreich treffen, wo die NAWRU den Schätzungen zufolge seit Mitte der Achtzigerjahre ebenfalls deutlich zurückgegangen ist.

Für die Zukunft ist es dringend erforderlich, die strukturelle Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet abzubauen. Während einige Länder beachtliche Fortschritte im Hinblick auf die Flexibilität und Anpassungsfähigkeit ihrer Arbeitsmärkte erzielt haben, sind in vielen anderen Ländern ehrgeizigere Arbeitsmarktreformen notwendig. Nur durch einen stärkeren Willen zu strukturellen Reformen am Arbeitsmarkt können die Arbeitslosenquoten in den kommenden Jahren nennenswert zurückgeführt werden, ohne dabei die Preisstabilität zu gefährden.

⁵ Siehe beispielsweise O. Blanchard und J. Wolfers, The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence, in: Economic Journal, Band 110, März 2000, S. 1–33, und S. Nickell, Labour Market Institutions and Unemployment in OECD Countries, 2003, in: CESIFO DICE Report 1, Nr. 2, 2003, S. 13–26.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2005 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und damit in ähnlichem Maße wie im zweiten Halbjahr 2004. Dahinter verbirgt sich eine Beschleunigung des Beschäftigungswachstums im Dienstleistungssektor und ein Rückgang in der Industrie. Diese Entwicklungen bestätigen den bereits in den Vorquartalen gewonnenen Gesamteindruck.

Die im Rahmen der Branchenumfragen in den letzten Monaten (bis Juli) erhobenen Beschäftigungserwartungen deuten auf einen weiteren Stellenzuwachs im Dienstleistungssektor und eine mögliche weitere Verschlechterung der Beschäftigungssituation in der Industrie zu Beginn des dritten Quartals 2005 hin. Alles in allem entsprechen diese Angaben der weitgehend unveränderten Arbeitsmarktlage.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Für die Zukunft wird ein anhaltendes, wenn auch nur allmähliches Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet erwartet. Diese Einschätzung, die auch von den meisten Teilnehmern des jüngsten von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters geteilt wird (siehe Kasten 5), beruht auf mehreren Annahmen. Was das außenwirtschaftliche Umfeld betrifft, so dürften das anhaltend kräftige Wachstum der weltweiten Nachfrage und die Verbesserungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets die Exporte des Euroraums stützen. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht hat zwar der Anstieg der Ölpreise die inländische Nachfrage belastet, doch lassen die jüngsten Datenveröffentlichungen und Umfrageindikatoren eine gewisse Verbesserung erkennen. In diesem Umfeld dürfte die Investitionstätigkeit von den äußerst vorteilhaften Finanzierungsbedingungen, der lebhaften Weltnachfrage sowie von der guten Ertragslage und den kontinuierlichen Effizienzsteigerungen der Unternehmen begünstigt werden. Ferner sollte der Konsum weitgehend im Einklang mit der erwarteten Entwicklung des verfügbaren Einkommens zunehmen. Die Hauptrisiken für die erwartete weitere Belebung des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet gehen von den hohen Ölpreisen und dem geringen Verbrauchervertrauen aus. Darüber hinaus bestehen nach wie vor Bedenken hinsichtlich der anhaltenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Gesamtwirtschaft	0,3	0,6	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,8	-0,3	-0,2	0,0	0,4	0,0	-0,5
Industrie	-1,0	-0,9	-0,5	0,3	-0,1	0,0	-0,6
Ohne Baugewerbe	-1,5	-1,6	-0,7	0,1	-0,5	0,2	-0,8
Baugewerbe	0,1	1,0	-0,1	0,7	1,1	-0,4	0,1
Dienstleistungen	0,9	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5
Handel und Verkehr	0,3	0,8	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	1,3	2,5	1,1	0,4	0,6	0,6	0,9
Öffentliche Verwaltung	1,2	0,8	0,3	0,2	0,1	0,3	0,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

DIE INTEGRIERTEN LEITLINIEN FÜR WACHSTUM UND BESCHÄFTIGUNG 2005–2008

Am 12. Juli 2005 verabschiedete der ECOFIN-Rat die ersten integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung für den Zeitraum 2005 bis 2008. Sie vereinen die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und die beschäftigungspolitischen Leitlinien. Diese Straffung ist ein Ergebnis der Halbzeitüberprüfung der Lissabon-Strategie, die der Europäische Rat auf seiner Tagung in Brüssel am 22. und 23. März 2005 vorgenommen hat. Die integrierten Leitlinien sorgen für eine größere Konsistenz und geringere Überschneidung zwischen den bisher getrennten Leitlinien, wobei die Grundzüge der Wirtschaftspolitik das gesamte Spektrum der makro- und mikroökonomischen Maßnahmen und die beschäftigungspolitischen Leitlinien die beschäftigungspolitischen Maßnahmen abdecken. Dadurch hat sich die Gesamtzahl der Leitlinien deutlich verringert: die 28 wirtschaftspolitischen und 10 beschäftigungspolitischen Leitlinien wurden zu 24 integrierten Leitlinien zusammengefasst. Im Gegensatz zu den bisherigen Grundzügen der Wirtschaftspolitik enthalten die ersten, 2005 erlassenen integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung keine länderspezifischen Leitlinien für die Wirtschaftspolitik.

Die integrierten Leitlinien dienen als Grundlage für die neuen nationalen Reformprogramme, die von den EU-Mitgliedstaaten erstmals im Herbst 2005 einzureichen sind. Darin werden konkrete Maßnahmen genannt, die die Mitgliedstaaten treffen wollen (oder bereits getroffen haben), um Wachstum und Beschäftigung auf nationaler Ebene im Zeitraum von 2005 bis 2008 zu unterstützen. Als Gegenstück zu den einzelstaatlichen Programmen hat die Kommission ein Lissabon-Programm der Gemeinschaft vorgelegt, das alle auf Gemeinschaftsebene zu treffenden Maßnahmen umfasst und vom Europäischen Parlament wie auch dem EU-Rat gebilligt werden muss.

Der vorliegende Kasten gibt einen Überblick über das Leitlinienpaket.

Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik**Makroökonomische Politik**

In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik werden die Mitgliedstaaten, die ihre mittelfristigen Haushaltsziele erreicht haben, aufgefordert, diese weiterzuerfolgen oder – falls diese Ziele noch nicht erreicht sind – die erforderlichen Korrekturmaßnahmen im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt zu treffen. Die Mitgliedstaaten sollten eine prozyklische Fiskalpolitik vermeiden. Ferner heißt es in den Grundzügen der Wirtschaftspolitik, dass Mitgliedstaaten mit einem übermäßigen Defizit Maßnahmen ergreifen sollten, die eine rasche Korrektur gewährleisten. Bei nicht tragfähigen Leistungsbilanzdefiziten sind Strukturreformen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit sowie geeignete fiskalpolitische Korrekturmaßnahmen durchzuführen. Unter ausdrücklichem Bezug auf das Euro-Währungsgebiet werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, für eine bessere Koordinierung ihrer Wirtschafts- und Haushaltspolitik zu sorgen und insbesondere zu einem Policymix beizutragen, der die wirtschaftliche Erholung unterstützt und mit Preisstabilität vereinbar ist.

Vor dem Hintergrund der Bevölkerungsalterung in Europa legen die Grundzüge der Wirtschaftspolitik fest, dass weitere Anstrengungen zum Schuldenabbau und zur Anhebung der Beschäftigungsquoten und Vergrößerung des Arbeitskräfteangebots, besonders von Frauen,

jungen und älteren Arbeitnehmern, unternommen werden sollen. Außerdem sind die Mitgliedstaaten gehalten, ihre Renten-, Sozialversicherungs- und Gesundheitssysteme zu reformieren. In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik wird hervorgehoben, dass nominale Lohnerhöhungen mit Preisstabilität vereinbar und mit der mittelfristigen Produktivitätsentwicklung unter Berücksichtigung der Unterschiede bei den Qualifikationsniveaus und den lokalen Arbeitsmarktbedingungen in Einklang stehen sollten.

Mikroökonomische Reformen zur Stärkung des Wachstumspotenzials der EU

Umfassende Reformen an den Produktmärkten gelten als wesentlicher Bestandteil einer Strategie zur Bekämpfung des schwachen Wirtschaftswachstums und der unzureichenden Schaffung von Arbeitsplätzen in der EU.

In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik werden die Mitgliedstaaten aufgerufen, Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE), Innovation und Bildung aktiv zu fördern. Raschere Fortschritte bei der Erfüllung der Lissabon-Zielvorgabe, die Forschungsinvestitionen auf 3 % des BIP anzuheben, sind nötig, wobei eine angemessene Aufteilung zwischen privaten und öffentlichen Investitionen erfolgen sollte. Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, über ihre FuE-Forschungsausgabenziele für 2008 und 2010 Bericht zu erstatten, einschließlich der Maßnahmen, mit denen sie dies im Rahmen ihrer nationalen Lissabon-Programme bewerkstelligen wollen. Mit Blick auf diese Ziele sollen die entsprechenden Rahmenbedingungen geschaffen, die Verbindungen zwischen Wissenschaft und Industrie gefördert, Exzellenzzentren entwickelt und ausgebaut, Forschermobilität unterstützt und ein grenzüberschreitender Wissenstransfer über ausländische Direktinvestitionen gefördert werden. Die Mitgliedstaaten sollen Zugang und Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) erleichtern. Daneben wird auch die Notwendigkeit unterstrichen, die EU stärker auf Sektoren mit höherem Produktivitätswachstum auszurichten, Wettbewerbsfähigkeitsfaktoren in Schlüsselindustrien zu identifizieren und sich der Globalisierungsherausforderung zu stellen.

In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik wird den Ländern auch empfohlen, eine nachhaltige Ressourcennutzung zu fördern und die Synergien zwischen Umweltschutz und Wachstum zu stärken. Durch den Einsatz marktbasierter Instrumente sollen sie gewährleisten, dass die Preise Umweltschäden und soziale Kosten angemessen widerspiegeln. Zugleich sollen die Entwicklung nachhaltiger Energien und die Einführung umweltfreundlicher Technologien gefördert werden. Die Umsetzung dieser Zielprioritäten soll mit geltendem Gemeinschaftsrecht sowie den im Aktionsplan „Umwelttechnologien“ (ETAP) vorgeschlagenen Maßnahmen und Instrumenten im Einklang stehen. Die Mitgliedstaaten sollen wieder verstärkt Anstrengungen zur Einhaltung ihrer im Rahmen des Kyoto-Protokolls gemachten Zusagen unternehmen.

In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik heißt es, dass die Mitgliedstaaten die Umsetzung von Binnenmarktrichtlinien beschleunigen, das Binnenmarktrecht konsequenter und besser durchsetzen und die Finanzmarktintegration stärker vorantreiben sollten. Die Mitgliedstaaten werden ferner aufgerufen, Hindernisse für grenzüberschreitende Tätigkeiten zu beseitigen und die EU-Regelungen für die öffentliche Auftragsvergabe effizient anzuwenden.

In den Grundzügen der Wirtschaftspolitik wird die Notwendigkeit unterstrichen, Hindernisse für den Wettbewerb in Schlüsselsektoren zu beseitigen und die Wettbewerbspolitik konsequenter durchzusetzen. Es wird darauf gedrungen, dass die Mitgliedstaaten den Marktzugang durch Strukturreformen erleichtern. Des Weiteren soll ein wirksamer Wettbewerb in Netz-

industrien sichergestellt werden, während staatliche Beihilfen weiter abgebaut und auf horizontale Ziele, wie etwa Forschung und Innovation und Optimierung des Humankapitals, umgeschichtet werden sollen.

Den Mitgliedstaaten wird aufgetragen, das Unternehmensumfeld durch aktive Schritte attraktiver zu machen und Gründung und Wachstum innovativer Unternehmen zu fördern. Sie sollen das Wirtschaftsumfeld für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) freundlicher gestalten, deren Innovationspotenzial stärken, den Zugang zu Finanzmitteln verbessern, die Steuersysteme so anpassen, dass sich Leistung lohnt, und die Verwaltungslast bei Unternehmensgründungen verringern. Mit dem Ziel einer stärkeren Integration der nationalen Märkte in der erweiterten EU wird den Mitgliedstaaten aufgegeben, eine angemessene Verkehrs-, Energie- und IKT-Infrastruktur, insbesondere in Grenz- und Randregionen, zu entwickeln.

Beschäftigungspolitische Leitlinien

Die Schaffung der Voraussetzungen für Vollbeschäftigung, die Steigerung der Arbeitsplatzqualität und Arbeitsproduktivität sowie die Stärkung des sozialen und territorialen Zusammenhalts bleiben oberste Prioritäten der Lissabon-Strategie. Nach den beschäftigungspolitischen Leitlinien sollen die Mitgliedstaaten dazu beizutragen, dass in der EU insgesamt bis 2010 eine durchschnittliche Gesamtbeschäftigungsquote von 70 % und eine Mindestquote von 60 % für die Frauenbeschäftigung und von 50 % für die Beschäftigung älterer Arbeitskräfte erreicht werden, verbunden mit einer Verringerung der Arbeitslosigkeit und Nichterwerbstätigkeit. Die Mitgliedstaaten sollen erwägen, nationale Beschäftigungsquotenziele vorzugeben. Außerdem sollen durch geeignete Maßnahmen die Erwerbsbeteiligung von Frauen erhöht, geschlechtsspezifische Unterschiede in Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Entgelt verringert und die Jugendarbeitslosigkeit bekämpft werden. Von den Mitgliedstaaten wird verlangt, dass sie auf ein längeres Arbeitsleben hinwirken und die im Renten-, Abgaben- und Sozialleistungssystem enthaltenen Anreize ändern, die ein frühzeitiges Ausscheiden aus dem Arbeitsmarkt begünstigen.

Die Mitgliedstaaten werden in den beschäftigungspolitischen Leitlinien nachdrücklich aufgefordert, aktive Arbeitsmarktmaßnahmen mit dem Ziel durchzuführen, die Arbeitsmarktintegration benachteiligter Menschen zu unterstützen, die Sozialschutzsysteme zu modernisieren und Armut und soziale Ausgrenzung zu bekämpfen. Zudem wird von ihnen erwartet, dass sie etwas gegen Defizite und Engpässe auf dem Arbeitsmarkt unternehmen und die Transparenz der Beschäftigungs- und Weiterbildungsmöglichkeiten auf nationaler und europäischer Ebene steigern.

In den beschäftigungspolitischen Leitlinien wird hervorgehoben, dass die Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte an sich verändernde wirtschaftliche Gegebenheiten durch politische Maßnahmen verbessert werden muss. Im Interesse größerer Flexibilität sollen die arbeitsrechtlichen Vorschriften angepasst und der Übergang in die Erwerbstätigkeit erleichtert werden. Die Mitgliedstaaten sind angehalten, das Lohntarifsystem so zu gestalten, dass die Löhne die Produktivität besser widerspiegeln, und die Struktur und das Niveau der Lohnnebenkosten insbesondere für Geringverdiener anzupassen. Eine Steigerung und Optimierung der Investitionen in Humankapital und Verringerung des Missverhältnisses zwischen Qualifikationsangebot und Qualifikationsnachfrage werden als Schlüssel zur Erhöhung des Wachstumspotenzials in der EU betrachtet. In den beschäftigungspolitischen Leitlinien wird darauf hingewiesen, dass die Mitgliedstaaten in der Pflicht stehen, umfassende Strategien des lebenslangen Lernens bis

2006 zu entwickeln und das Arbeitsprogramm „Allgemeine und berufliche Bildung 2010“ umzusetzen. Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, die Mobilität am europäischen Arbeitsmarkt dadurch zu erleichtern, dass sie die Anerkennung und Transparenz von Qualifikationen und Befähigungsnachweisen fördern.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Juli und Anfang August gewann der Euro aufgrund einer relativ breit angelegten Aufwertung gegenüber den Währungen der meisten Handelspartner in effektiver Rechnung an Wert. Die am 21. Juli verkündete Änderung der chinesischen Wechselkurspolitik hatte offenbar keine dauerhafte direkte Auswirkung auf den Euro-Wechselkurs.

US-DOLLAR/EURO

Trotz einer Ausweitung der Zinsdifferenzen zugunsten der US-Währung wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar zwischen Ende Juni und dem 3. August vor dem Hintergrund einer Reihe recht positiver Meldungen zum Geschäftsklima im Euro-Währungsgebiet auf (siehe Abbildung 26). Infolgedessen lag der Euro am 3. August 2005 bei 1,23 USD, das heißt 1,8 % höher als Ende Juni und 1 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

Gegenüber dem japanischen Yen wertete der Euro weiter auf und setzte damit seine im Juni begonnene Aufwärtsbewegung fort. Die am 21. Juli verkündete Änderung des chinesischen Wechselkursregimes (siehe weiter unten) wirkte sich anscheinend nur vorübergehend auf den Euro/Yen-Wechselkurs aus. Am 3. August 2005 notierte der Euro bei 136,8 JPY und damit 2,1 % über seinem Niveau von Ende Juni und 1,8 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt.

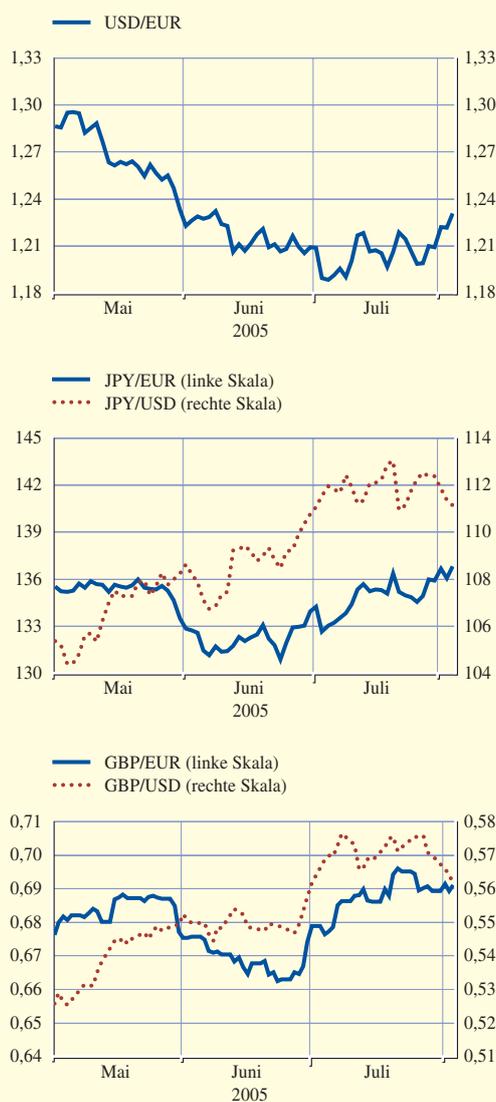
WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II bewegten sich die dänische Krone und der slowenische Tolar im Juli und Anfang August in sehr engen Bandbreiten in der Nähe ihres jeweiligen Leitkurses, während die estnische Krone, die maltesische Lira und der litauische Litas unverändert gegenüber ihren Leitkursen blieben (siehe Abbildung 27). Der lettische Lats und das Zypern-Pfund hielten sich weiter stabil auf der starken Seite ihrer jeweiligen Schwankungsbandbreite.

Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so gewann der Euro im Juli gegenüber dem Pfund Sterling vor dem Hintergrund der zunehmenden Erwartungen einer Leitzinssenkung im Vereinigten Königreich kontinu-

Abbildung 26 Wechselkursentwicklung

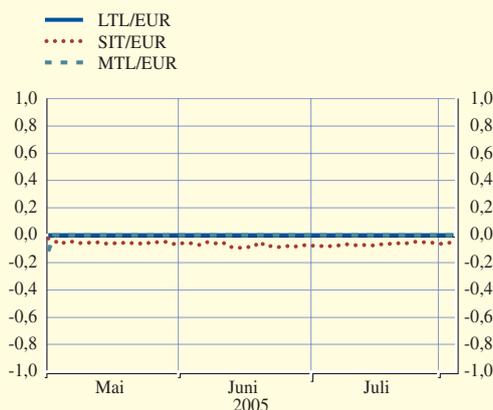
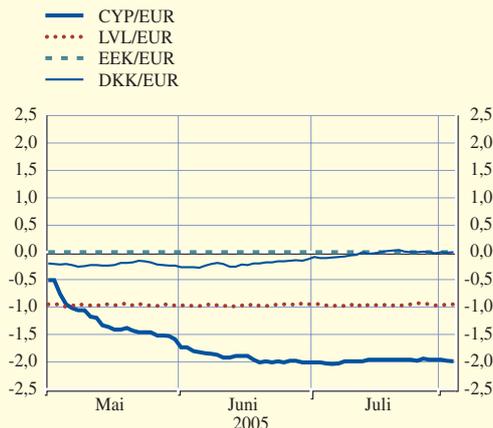
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 27 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 die Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$.

ierlich an Wert. Am 3. August notierte er bei 0,69 GBP und übertraf damit seinen Stand von Ende Juni um 2,5 % und sein Durchschnittsniveau im Jahr 2004 um 1,8 %. Zwischen Ende Juni und dem 3. August wertete der Euro gegenüber dem ungarischen Forint um 1,2 % ab, während er gegenüber der slowakischen Krone um 1,2 % und gegenüber dem polnischen Zloty um 0,9 % zulegte. Zur schwedischen Krone blieb der Euro in diesem Zeitraum weitgehend stabil.

ANDERE WÄHRUNGEN

Gegenüber dem Schweizer Franken wertete der Euro zwischen Ende Juni und dem 3. August um 0,6 % auf. Am 21. Juli gab China die Anbindung seiner Währung an den US-Dollar auf und stellte auf ein Wechselkursregime des kontrollierten Floatings um, wobei sich der Wert der Landeswäh-

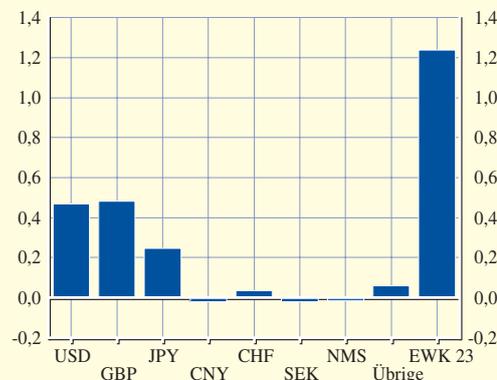
Abbildung 28 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses²⁾

30. Juni bis 3. August 2005
 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
 1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.
 2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „NMS“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind. Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sieben Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-23-Index. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

zung an einem Währungskorb orientiert. Gleichzeitig wurde der Renminbi um 2 % auf 8,11 Yuan = 1 USD aufgewertet und eine Schwankungsbreite für den täglichen Handel von $\pm 0,3$ % festgesetzt. Die im Korb enthaltenen Währungen und ihre Gewichtung wurden nicht bekannt gegeben. Am deutlichsten spürbar waren die ersten Auswirkungen dieser Änderung in Asien, wo Malaysia seine Anbindung an den US-Dollar aufgab. Der Wechselkurs des chinesischen Yuan gegenüber dem Euro sank zwischen Ende Juni und dem 3. August um 0,3 %.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 3. August 2005 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 1,2 % über seinem Niveau von Ende Juni und 1,2 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2004 (siehe Abbildung 28).

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Zahlungsbilanzangaben bis Mai 2005 zeigen, dass die Aus- und Einfuhrwerte des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zu der gedämpfteren Entwicklung seit Ende 2004 in den letzten Monaten gestiegen sind. Der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss nahm gegenüber seinem Höchststand vom Sommer 2004 ab, was darauf zurückzuführen ist, dass die Einfuhren stärker wuchsen als die Ausfuhren. In der Kapitalbilanz waren die Kapitalströme bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2005 nahezu ausgeglichen, da den Nettokapitalzuflüssen bei den Wertpapieranlagen Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in ähnlicher Größenordnung gegenüberstanden.

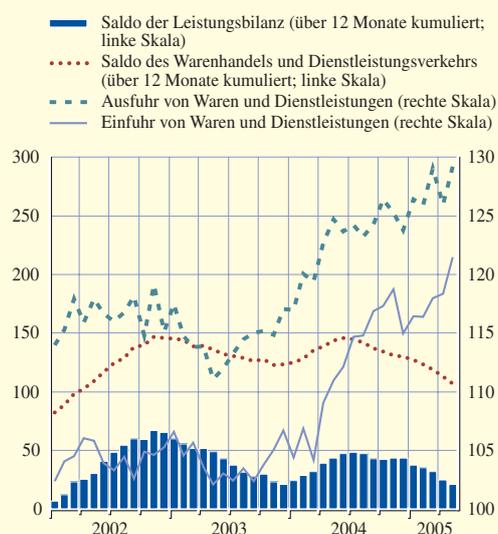
LEISTUNGSBILANZ

Die Ausfuhr- und Einfuhrwerte der Waren und Dienstleistungen sind in den letzten Monaten gestiegen, nachdem hier um die Jahreswende eine verhaltenere Entwicklung verzeichnet worden war (siehe Abbildung 29). Im Zeitraum von März bis Mai 2005 übertraf der gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Werts der Exporte von Waren und Dienstleistungen seinen Stand im vorangegangenen Dreimonatsabschnitt um 2,2 %, während sich der entsprechende Wert der Einfuhren um 2,9 % erhöhte. Der Warenhandel entwickelte sich im April und Mai recht robust, der Handel von Dienstleistungen fiel dagegen relativ schwach aus.

Mit Blick auf die geographische Aufschlüsselung der Handelsströme ist die jüngste Belebung im Exportgeschäft offenbar recht breit fundiert. Der wertmäßige Anstieg der Warenexporten in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals 2005 war insbesondere den kräftigeren Exporten in die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, nach Asien

Abbildung 29 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Tabelle 8 Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Leistungsbilanz

(in Mrd €; saisonbereinigt)

	2004				2005		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	April	Mai
Warenausfuhr ¹⁾	92,8	95,6	96,3	97,2	97,2	99,3	100,7
<i>darunter:</i> in die Vereinigten Staaten	14,2	14,6	14,4	14,6	14,5	14,9	15,0
in das Vereinigte Königreich	16,6	16,8	17,2	17,1	16,7	16,6	17,4
in die neuen EU-Mitgliedstaaten	10,4	10,5	10,4	11,0	11,0	11,3	11,1
nach Asien (ohne Japan)	15,5	15,7	16,2	15,8	16,4	17,1	16,4
Wareneinfuhr ¹⁾	84,1	87,7	92,4	93,5	92,5	95,0	97,5
<i>darunter:</i> aus den Vereinigten Staaten	8,8	9,9	9,6	9,6	9,7	9,9	9,9
aus dem Vereinigten Königreich	11,3	11,5	12,5	12,0	11,8	12,4	12,4
aus den neuen EU-Mitgliedstaaten	9,0	8,8	8,9	9,2	9,0	9,3	10,1
aus Asien (ohne Japan)	18,9	21,0	22,3	22,8	22,2	23,4	24,0
Ausfuhr von Dienstleistungen ²⁾	28,4	29,7	29,9	29,8	31,0	28,4	28,2
Einfuhr von Dienstleistungen ²⁾	26,5	27,3	27,3	27,6	28,3	26,7	27,7
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	4,8	5,5	1,3	2,8	1,0	0,8	0,9

Quellen: 1) Eurostat, 2) EZB.

Anmerkung: Die Quartalswerte beziehen sich auf den monatlichen Durchschnittswert im entsprechenden Quartal.

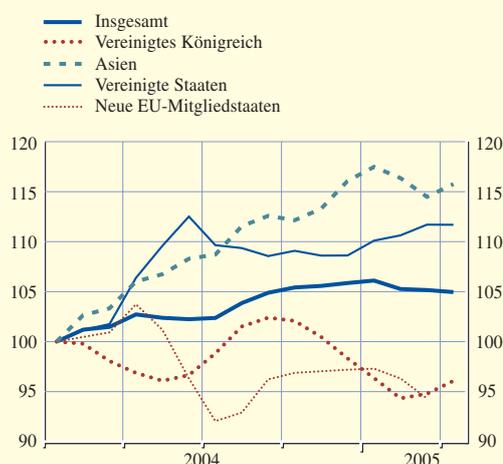
(ohne Japan) und, in geringerem Maße, in die neuen EU-Mitgliedstaaten zuzuschreiben (siehe Tabelle 8). Unterdessen ist der Wert der Wareneinfuhren des Eurogebiets ebenfalls auf breiter Basis gestiegen.

Die von Eurostat vorgenommene Untergliederung der Einfuhrwerte nach Volumen und Preisen zeigt, dass die Volumen der Einfuhren aus Asien und den Vereinigten Staaten seit Anfang 2004 kräftig gestiegen, die Importe aus dem Vereinigten Königreich und den neuen EU-Mitgliedstaaten dagegen gesunken sind (siehe Abbildung 30). Diese Entwicklung deckt sich mit den relativen Preisänderungen, insbesondere mit der früheren Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Die Abschwächung der Einfuhren aus den neuen EU-Mitgliedstaaten könnte allerdings auch mit den seit ihrem Beitritt im Mai 2004 bestehenden statistischen Diskrepanzen zusammenhängen, die nach und nach bereinigt werden dürften.

Der Überschuss in der Leistungsbilanz des Eurogebiets belief sich auf Basis der über zwölf Monate kumulierten Angaben bis Mai 2005 auf insgesamt 20,9 Mrd €, das heißt auf rund 0,3 % des BIP. Er war damit nur etwa halb so hoch wie der Überschuss von 43,6 Mrd €, der im Vorjahr verzeichnet worden war (siehe Abbildung 29). Dieser Rückgang war vor allem das Ergebnis einer Abnahme des Warenhandelsüberschusses (um 40,8 Mrd €), die durch einen Rückgang des Defizits bei den Erwerbs- und

Abbildung 30 Volumen der Einfuhren nach ausgewählten Partnerländern

(Index: Januar 2004 = 100; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; saisonbereinigt)

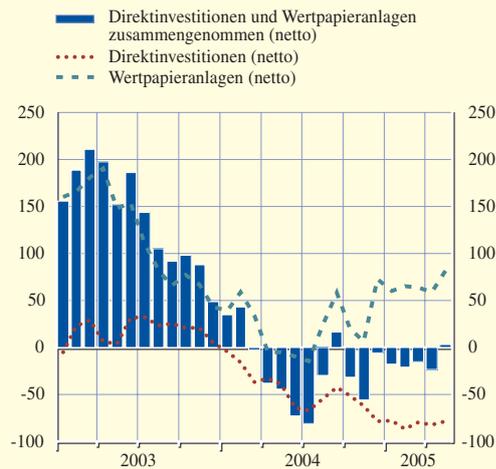


Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2005, mit Ausnahme der neuen EU-Mitgliedstaaten, bei denen sich die letzten Angaben auf März 2005 beziehen.

Abbildung 31 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettoströme)

(in Mrd €; kumulierte Zwölfmonatswerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Eine positive (negative) Zahl bedeutet für das Euro-Währungsgebiet einen Nettokapitalzufluss (-abfluss).

Vermögenseinkommen (um 16,1 Mrd €) und – in geringerem Maße – durch einen höheren Überschuss bei den Dienstleistungen nur teilweise kompensiert wurde.

KAPITALBILANZ

In der zusammengefassten Bilanz der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets waren die Kapitalströme im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2005 nahezu ausgeglichen, nachdem es hier im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2004 zu Nettokapitalabflüssen in Höhe von 43,9 Mrd € gekommen war (siehe Abbildung 31). Maßgeblich für diese Entwicklung waren höhere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen, die den Anstieg der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen im gleichen Zeitraum mehr als ausglich.

Die in den zwölf Monaten bis Mai 2005 verzeichnete Zunahme der Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen war überwiegend dem gestiegenen Nettoerwerb von Wertpapieren des Eurogebiets durch Gebietsfremde zuzuschreiben. Die höheren Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen spiegelten in erster Linie einen Anstieg der Investitionen Gebietsansässiger in ausländische Dividendenwerte wider. Aus den Angaben zur geographischen Gliederung der Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets geht hervor, dass sich im Zwölfmonatszeitraum bis März 2005 insbesondere die Nettokapitalabflüsse durch Direktinvestitionen in Offshore-Finanzzentren gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum erhöht haben.

AUFSÄTZE

DIE REFORM DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS



Die Wirtschafts- und Währungsunion braucht finanzpolitische Regelungen, die eine tragfähige Finanzpolitik sicherstellen. Eine solche Politik fördert nicht nur die Stabilität, das Wachstum und den Zusammenhalt im Euro-Währungsgebiet, sondern sie unterstützt auch die Geldpolitik in ihrer Aufgabe, Preisstabilität zu gewährleisten. Vor diesem Hintergrund wird die kürzliche Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) im vorliegenden Aufsatz erläutert und beurteilt.

Die Änderungen im präventiven Teil des SWP, der sich auf den Haushaltsüberwachungsprozess und die Erreichung solider mittelfristiger Haushaltsziele bezieht, haben einerseits das Potenzial, das Regelwerk zu stärken, indem sie es anpassungsfähiger an länderspezifische Gegebenheiten machen und die Mitgliedstaaten mit größerem Nachdruck auffordern, ihre Haushaltskonsolidierung in Zeiten günstiger Konjunktur zu beschleunigen. Andererseits verringern sie aber auch die Klarheit und Einfachheit der Regeln und gehen nicht ausdrücklich auf gewisse Mängel ein, die hinsichtlich der Anreize zur Einhaltung der Regeln bestehen.

Bei den Änderungen des korrektiven Teils des Pakts, der auf die Vermeidung übermäßiger Defizite beziehungsweise ihre rasche Behebung abstellt, wird größeres Gewicht auf Flexibilität und Ermessensspielräume bei der Anwendung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (VÜD) und der Forderung nach raschen Korrekturmaßnahmen gelegt. Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass die Änderungen des korrektiven Teils die Gefahr einer Schwächung des SWP mit sich bringen. Daher hatte er sich gegen eine Änderung der Korrekturmaßnahmen ausgesprochen und in seiner Erklärung vom 21. März 2005 seine ernsthafte Sorge über die vorgeschlagenen Änderungen zum Ausdruck gebracht.

Nachdem sich der ECOFIN-Rat auf ein neues Regelwerk geeinigt hat, hängen die Folgen der Reform des SWP nun von seiner Umsetzung ab. Die Mitgliedstaaten, die Kommission und der ECOFIN-Rat müssen den beträchtlichen kurz- und langfristigen finanzpolitischen Herausforderungen, die es zu bewältigen gilt, Rechnung tragen. Zu den Herausforderungen zählen die zügige Korrektur bestehender Haushaltsungleichgewichte, die Verringerung von Schuldenquoten sowie Reformen, die den bevorstehenden finanzpolitischen Problemen im Zusammenhang mit einer alternden Bevölkerung begegnen. Bei der Anwendung des neuen Regelwerks kommt es entscheidend darauf an, dass von Anfang an die richtigen Präzedenzfälle geschaffen werden. Eine strikte und konsequente Umsetzung der überarbeiteten Regeln wäre der Haushaltsdisziplin förderlich und würde auch dazu beitragen, die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Rahmens der EU und das Vertrauen in eine umsichtige Finanzpolitik wiederherzustellen.

I EINLEITUNG

Eine gut funktionierende Währungsunion erfordert nicht nur eine stabilitätsorientierte Geldpolitik, sondern auch die Wahrung von Haushaltsdisziplin in den Mitgliedsländern. Aufgrund dieser Erkenntnis enthält der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) Bestimmungen zur Überwachung und Koordinierung der Finanzpolitik der EU-Mitgliedstaaten. Er legt insbesondere fest, dass die EU-Mitgliedstaaten übermäßige öffentliche Defizite vermeiden sollen, und sieht ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit vor, um solchen entgegenzuwirken beziehungsweise

um sie zu korrigieren. Der SWP, der 1997 angenommen wurde und aus zwei Ratsverordnungen und einer Entschließung des Europäischen Rats bestand, zielte darauf ab, den finanzpolitischen Rahmen des EG-Vertrags durch Festlegung differenzierterer Regeln und Verfahren für die Haushaltsüberwachung und durch eine Beschleunigung und Klärung des Defizitverfahrens zu stärken.

Mitte bis Ende der Neunzigerjahre machten die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in ihrem Bestreben, die Konvergenzkriterien zur Einführung des Euro zu erfüllen, beträchtliche Fortschritte bei der Konsolidierung der öffent-

Abbildung 1 Öffentlicher Haushaltssaldo und öffentliche Verschuldung im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP; Jahreswerte)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: In den Angaben zum Haushaltssaldo sind die Erlöse aus den UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt.

lichen Haushalte. Seit 1999 ist jedoch die Haushaltslage recht durchwachsen (siehe Abbildung 1). Zwar sind die Defizite weder auf die sehr hohen Werte von Anfang der Neunzigerjahre zurückgekehrt noch hat sich der damals verzeichnete rasche Anstieg der Schuldenquoten wiederholt, doch ist die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in den meisten Euro-Ländern ins Stocken geraten oder hat sich gar ins Gegenteil gekehrt. Zunächst wurde diese Entwicklung noch durch das relativ günstige wirtschaftliche Umfeld überlagert, doch im Zusammenhang mit dem im Jahr 2001 einsetzenden Konjunkturabschwung kam es zu einer raschen Verschlechterung der öffentlichen Finanzen, und bei einer wachsenden Zahl der Mitgliedstaaten besteht die Gefahr übermäßiger Defizite oder sie weisen solche bereits auf. Zugleich setzte der ECOFIN-Rat die Regeln und Verfahren des SWP nicht immer rigoros um. So beschloss er im November 2003, den Empfehlungen der Kommission zur Einleitung der nächsten Schritte im Verfahren bei einem

übermäßigen Defizit gegen Frankreich und Deutschland keine Handlungen folgen zu lassen und verabschiedete stattdessen „Schlussfolgerungen“, in denen er die Defizitverfahren vorbehaltlich bestimmter Selbstverpflichtungen der betreffenden Länder ruhen ließ. Der Europäische Gerichtshof erklärte diese Schlussfolgerungen später für nichtig, bestätigte allerdings auch das Recht des ECOFIN-Rats auf Ermessensausübung bei der Umsetzung des Defizitverfahrens.

Die in den letzten Jahren eingetretene Verschlechterung der Haushaltspositionen und der zunehmende Widerstand gegen die Einhaltung der vereinbarten Regeln und Verfahren haben das Vertrauen in das finanzpolitische Regelwerk der EU untergraben und die Kritik am Stabilitäts- und Wachstumspakt – die seit seiner Einführung geäußert wird – weiter verschärft. Vor diesem Hintergrund gab der Europäische Rat im Juni 2004 in einer Erklärung bekannt, er würde Vorschläge zur Stärkung und Klärung der Umsetzung des SWP begrüßen. Im September 2004 veröffentlichte die Kommission eine Mitteilung, in der sie ihre Vorstellungen zur „Stärkung der Economic Governance und Klärung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ darlegte. Nach intensiven Gesprächen über die von der Kommission und den Mitgliedstaaten unterbreiteten Vorschläge verabschiedete der ECOFIN-Rat am 20. März 2005 einen Bericht mit dem Titel „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, der Reformvorschläge enthält, die anschließend vom Europäischen Rat angenommen wurden. In dem Bericht des ECOFIN-Rats, der nun Bestandteil des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist, wird die vorangegangene Entschließung des Europäischen Rates aktualisiert und ergänzt. Entsprechende Änderungen wurden auch an den Ratsverordnungen vorgenommen.

In der Debatte um die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts unterstrich die EZB stets die Notwendigkeit eines soliden finanzpolitischen Regelwerks in der WWU. Nach Verabschiedung des Berichts des ECOFIN-Rats ver-

öffentliche die EZB eine Erklärung des EZB-Rats sowie Stellungnahmen zu den Vorschlägen der Kommission zur Änderung der Ratsverordnungen (siehe Kasten 1).

Im vorliegenden Aufsatz werden die Ansichten der EZB über die kürzlich vorgenommene Reform des SWP ausführlicher dargelegt. Abschnitt 2 gibt einen kurzen Überblick über die wichtigsten Änderungen. In Abschnitt 3 werden diese Änderungen bewertet, und Abschnitt 4 enthält einige abschließende Bemerkungen zu den Herausforderungen, die das überarbeitete Regelwerk in den kommenden Monaten und Jahren mit sich bringen wird.

2 WICHTIGSTE ELEMENTE DER REFORM

Die Reform des SWP beinhaltet eine Reihe von Änderungen am ursprünglichen Regelungsrahmen. Laut Bericht des ECOFIN-Rats vom 20. März 2005 zielen diese Änderungen auf eine bessere Anwendung des finanzpolitischen Regelwerks, eine Stärkung der präventiven Komponente des Pakts sowie eine bessere Umsetzung der Korrekturmaßnahmen ab.

ÄNDERUNGEN DES PRÄVENTIVEN TEILS

Die Präventivmaßnahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sind in der Ratsverordnung 1466/97 (in der durch die Ratsverordnung 1055/2005 geänderten Fassung) über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitik begründet. Im Rahmen des präventiven Teils des Pakts legen die Mitgliedstaaten Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme vor, in denen sie ihre mittelfristigen Haushaltspläne detailliert darlegen. Nach dem ursprünglichen SWP waren die Mitgliedstaaten verpflichtet, das mittelfristige Ziel nahezu ausgeglichener oder einen Überschuss aufweisender Haushaltspositionen zu verfolgen. Da die Ratsverordnung 1466/97 den Anpassungspfad zur Erreichung dieses Ziels nicht vorschreibt, hatte sich die Eurogruppe im Oktober 2002 darauf verständigt, dass alle Mitgliedstaaten des

Eurogebiets, die solche Haushaltspositionen noch nicht erreicht haben, ihren strukturellen Finanzierungssaldo um mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr verbessern sollen.¹ Der ECOFIN-Rat stellte später klar, dass diese Verbesserung am konjunkturbereinigten Haushaltssaldo zu messen ist, während einmalige Maßnahmen fallweise betrachtet werden sollten.²

Die Reform sieht verschiedene Änderungen bei den Bestimmungen des SWP hinsichtlich der Festlegung von soliden mittelfristigen Haushaltszielen und der zu ihrer Erreichung notwendigen Fortschritte vor.

DEFINITION DES MITTELFRISTIGEN HAUSHALTSZIELS

Jeder Mitgliedstaat legt in seinem Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramm sein eigenes länderspezifisches mittelfristiges Haushaltsziel vor, das sodann vom ECOFIN-Rat bewertet wird. Diese länderspezifischen mittelfristigen Ziele werden differenziert und können je nach aktueller Schuldenquote und Potenzialwachstum von der Vorgabe eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts abweichen. Implizite Verbindlichkeiten sollten ebenfalls berücksichtigt werden, sobald die Kriterien und Modalitäten hierfür festgelegt wurden. Mit den mittelfristigen Haushaltszielen soll eine dreifache Absicht verfolgt werden: die Beibehaltung einer Sicherheitsmarge zum Referenzwert für die Defizitquote von 3 %, die Gewährleistung rascher Fortschritte in Richtung langfristiger tragfähiger öffentlicher Finanzen und in diesem Zusammenhang die Schaffung eines haushaltspolitischen Spielraums insbesondere für notwendige öffentliche Investitionen. Die Spanne der länderspezifischen mittelfristigen Ziele für Mitgliedstaaten des Euroraums und des WKM II liegt konjunkturbereinigt und ohne Anrechnung einmaliger und befristeter Maßnahmen zwischen -1 % des BIP und einem ausgeglichenen oder einen Überschuss aufwei-

1 Siehe Eurogruppe, Terms of reference on budgetary developments in the euro area, 7. Oktober 2002.

2 Siehe Bericht des ECOFIN-Rats vom 7. März 2003 über die Verstärkung der haushaltspolitischen Koordinierung.

ERKLÄRUNG DES EZB-RATS VOM 21. MÄRZ 2005

„Der EZB-Rat ist ernsthaft besorgt über die Vorschläge zur Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Es muss vermieden werden, dass Änderungen bei den Korrekturmaßnahmen das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen der Europäischen Union und in tragfähige öffentliche Finanzen in den dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten erschüttern. Hinsichtlich der Präventivmaßnahmen des Pakts nimmt der EZB-Rat auch zur Kenntnis, dass einige Änderungen vorgeschlagen wurden, die mit einer potenziellen Stärkung des Pakts in Einklang stehen.

Eine solide Finanzpolitik und eine stabilitätsorientierte Geldpolitik sind für den Erfolg der Wirtschafts- und Währungsunion von grundlegender Bedeutung. Sie sind Voraussetzung für gesamtwirtschaftliche Stabilität, Wachstum und Zusammenhalt im Euro-Währungsgebiet. Es ist unerlässlich, dass die Mitgliedstaaten, die Europäische Kommission und der Rat der Europäischen Union die überarbeiteten Regelungen strikt und konsequent so umsetzen, dass sie einer umsichtigen Finanzpolitik dienlich sind.

Mehr denn je ist es in der gegenwärtigen Situation entscheidend, dass alle Beteiligten ihrer jeweiligen Verantwortung nachkommen. Die Öffentlichkeit und die Märkte können sich darauf verlassen, dass der EZB-Rat unbeirrt an seiner Verpflichtung zur Gewährleistung der Preisstabilität festhält.“

Stellungnahmen der EZB vom 3. Juni 2005 zu den Änderungen der Ratsverordnungen 1466/97 und 1467/97¹

In ihren Stellungnahmen äußerte sich die EZB nicht zu einzelnen Bestimmungen der Verordnungsvorschläge, sondern formulierte ihre Meinung eher allgemein. Beide Stellungnahmen besagten:

„Eine solide Finanzpolitik ist für den Erfolg der Wirtschafts- und Währungsunion von grundlegender Bedeutung. Sie ist Voraussetzung für gesamtwirtschaftliche Stabilität, Wachstum und Zusammenhalt im Euro-Währungsgebiet. Der im Vertrag sowie im Stabilitäts- und Wachstumspakt niedergelegte finanzpolitische Rahmen ist ein Eckpfeiler der WWU und somit von entscheidender Bedeutung, um die Erwartungen hinsichtlich finanzpolitischer Disziplin zu verankern. Dieser an Regeln gebundene finanzpolitische Rahmen, der die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen unter gleichzeitiger Glättung wirtschaftlicher Schwankungen durch das Wirken automatischer Stabilisatoren sicherstellen soll, muss klar, einfach und durchsetzbar

¹ Der SWP bestand ursprünglich aus den folgenden Texten: 1) Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken (dem präventiven Teil), 2) Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (dem korrektiven Teil), 3) Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt, am 17. Juni 1997 in Amsterdam verabschiedet. Hinzu kam später ein Verhaltenskodex („Code of Conduct“) über Form und Inhalt der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme, dessen aktuelle Fassung am 10. Juli 2001 vom ECOFIN-Rat verabschiedet wurde. Der geänderte SWP umfasst den Bericht des ECOFIN-Rates vom 20. März 2005 und die durch diesen Bericht aktualisierte und ergänzte Entschließung des Europäischen Rates vom Juni 1997 sowie die Ratsverordnungen 1466/97 und 1467/97 in ihrer jeweiligen durch die Ratsverordnungen 1055/2005 und 1056/2005 geänderten Fassung, in die die wesentlichen Inhalte des ECOFIN-Berichts einfließen. Der erwähnte Verhaltenskodex wird derzeit gleichfalls aktualisiert.

bleiben. Die Einhaltung dieser Grundsätze fördert zudem die Transparenz und Gleichbehandlung bei der Umsetzung des finanzpolitischen Rahmens.“

In ihrer Stellungnahme zur Ratsverordnung 1466/97 unterstützte die EZB zusätzlich „das Ziel, die Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken zu verbessern, um die mittelfristigen Ziele, die nachhaltige öffentliche Finanzen gewährleisten, zu erreichen und beizubehalten“. Und in ihrer Stellungnahme zur Ratsverordnung 1467/97 betonte die EZB „noch einmal, dass das VÜD unter Einhaltung eines strikten Zeitrahmens glaubhaft und wirksam sein muss, um vor nicht nachhaltigen öffentlichen Finanzen zu schützen“. Ferner wies die EZB darauf hin, dass „die strikte und einheitliche Umsetzung der Überwachungsverfahren und des VÜD einer umsichtigen Finanzpolitik dienlich“ wäre.

senden Haushalt. Die mittelfristigen Haushaltsziele werden regelmäßig alle vier Jahre bzw. immer dann überprüft, wenn größere Strukturreformen umgesetzt werden.

ANPASSUNGSPFAD ZUM MITTELFRISTIGEN HAUSHALTSZIEL

Die Mitgliedstaaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, sollten Konsolidierungsanstrengungen zur Erreichung dieses Ziels unternehmen. Ihre Anpassungsanstrengungen sollten in Zeiten günstiger Konjunktur höher sein; in Zeiten ungünstiger Konjunktur könnten sie geringer ausfallen. Als „Zeiten günstiger Konjunktur“ gelten „Phasen, in denen die Produktion ihren Potenzialwert übersteigt, wobei Steuerelastizitäten zu berücksichtigen sind“. Um ihr Haushaltsziel zu erreichen, sollten die dem Eurogebiet und dem WKM II angehörenden Staaten eine jährliche Anpassung vornehmen, für die ein ohne einmalige und befristete Maßnahmen berechneter konjunkturbereinigter Wert von 0,5 % des BIP als Richtwert gilt. Die Mitgliedstaaten, die dem erforderlichen Anpassungspfad nicht folgen, sollten die Gründe für die Abweichung in der jährlichen Aktualisierung ihrer Stabilitäts- und Konvergenzprogramme erläutern. Die Kommission sollte „politische Empfehlungen“ geben, um die Mitgliedstaaten darin zu bestärken, sich an ihren Anpassungspfad zu halten.

STRUKTUREREFORMEN

Bei der Festlegung des Anpassungspfads zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels und der Gewährung einer befristeten Abwei-

chung von diesem Ziel für Länder, die es bereits erreicht haben, wird der Durchführung größerer Strukturreformen Rechnung getragen. Berücksichtigt werden aber nur solche Reformen, die – auch durch Steigerung des Potenzialwachstums – direkte langfristige Kosteneinsparungseffekte und mithin nachprüfbar positive Auswirkungen auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen haben. Außerdem ist eine Sicherheitsmarge zum Referenzwert von 3 % des BIP beizubehalten, und es wird erwartet, dass die Haushaltslage im Programmzeitraum wieder zum mittelfristigen Haushaltsziel zurückkehrt. Besondere Aufmerksamkeit gilt den Rentenreformen, durch die ein Mehssäulensystem mit einer gesetzlichen, vollständig kapitalgedeckten Säule eingeführt wird. Mitgliedstaaten, die derartige Reformen durchführen, wird erlaubt, vom Anpassungspfad in Richtung auf ihr mittelfristiges Haushaltsziel oder von dem Ziel selbst mit der Maßgabe abzuweichen, dass die Abweichung den Nettokosten der Reform für die von der öffentlichen Hand finanzierte Säule entspricht, wobei vorausgesetzt wird, dass die Abweichung vorübergehend ist und eine angemessene Sicherheitsmarge zum für das öffentliche Defizit geltenden Referenzwert von 3 % des BIP beibehalten wird.

ÄNDERUNGEN DES KORREKTIVEN TEILS

Die Korrekturmaßnahmen des SWP sind durch Artikel 104 des EG-Vertrags und Ratsverordnung 1467/97 (in der durch Verordnung 1056/2005 geänderten Fassung) über die Beschleuni-

gung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit geregelt. Die ersten Stufen des Defizitverfahrens beinhalten die Feststellung eines übermäßigen Defizits. Ausgelöst wird das Verfahren durch Erstellung eines Kommissionsberichts (nach Artikel 104 Absatz 3), wenn das öffentliche Defizit den Referenzwert von 3 % des BIP überschreitet. Es kann auch dann in Gang gesetzt werden, wenn das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum Bruttoinlandsprodukt den Referenzwert von 60 % überschreitet und nicht „hinreichend rückläufig ist“ und sich nicht „rasch genug dem Referenzwert nähert“. Allerdings sieht der EG-Vertrag auch vor, dass Defizitquoten von über 3 % nicht als „übermäßig“ anzusehen sind, wenn der Referenzwert nur geringfügig, vorübergehend und ausnahmsweise überschritten wird.

Entscheidet der ECOFIN-Rat (gemäß Artikel 104 Absatz 6 des EG-Vertrags), dass ein übermäßiges Defizit besteht, so sieht das Defizitverfahren eine Reihe von Schritten vor, durch die der Druck auf den betreffenden Mitgliedstaat, wirksame Maßnahmen zur Korrektur seines übermäßigen Defizits zu ergreifen, verstärkt werden soll. Für jeden Schritt verabschiedet der ECOFIN-Rat die erforderlichen Rechtsakte auf der Grundlage der Empfehlungen der Kommission. Der Prozess beginnt mit einer Empfehlung des ECOFIN-Rats (nach Artikel 104 Absatz 7) an den betreffenden Mitgliedstaat, Maßnahmen zur Behebung des übermäßigen Defizits zu ergreifen. Sodann wird überprüft, ob den Empfehlungen des Rats Folge geleistet wurde, und falls keine oder keine wirksamen Maßnahmen getroffen wurden, wird der Mitgliedstaat nach Artikel 104 Absatz 9 mit der Maßgabe in Verzug gesetzt, Maßnahmen für den zur Sanierung erforderlichen Defizitabbau zu treffen. Die Nichtbefolgung der Inverzugsetzung führt in der Regel zur Verhängung von Sanktionen (nach Artikel 104 Absatz 11), wobei von dem betreffenden Mitgliedstaat auch verlangt werden kann, eine unverzinsliche Einlage zu hinterlegen, die bei anhaltender Nichtbefolgung schließlich in eine Geldbuße umgewandelt wird.

Im Zuge der Reform des SWP sind zahlreiche Elemente des Defizitverfahrens geändert worden.

NEUE DEFINITION VON „SCHWER WIEGENDER WIRTSCHAFTSABSCHWUNG“

Im ursprünglichen SWP wurde die Überschreitung des Referenzwerts für das öffentliche Defizit von 3 % des BIP dann als „ausnahmsweise“ eingestuft, wenn sie aus einem schwer wiegenden Wirtschaftsabschwung resultierte; dieser wurde als Rückgang des realen BIP um mindestens 2 % innerhalb eines Jahres definiert. Auch ein Rückgang von 0,75 % bis 2 % konnte angesichts weiterer relevanter Umstände, insbesondere bei einem jähen Abschwung oder einem gegenüber den vorangegangenen Trends insgesamt sehr starken Rückgang der Produktion, als Rechtfertigung eines Ausnahmetatbestands gelten. Nach dem überarbeiteten SWP wird ein schwer wiegender Wirtschaftsabschwung nun als eine negative jährliche Wachstumsrate des realen BIP oder als ein Produktionsrückstand über einen längeren Zeitraum mit einem am Potenzial gemessen äußerst geringen jährlichen Wachstum des realen BIP definiert.

„SONSTIGE EINSCHLÄGIGE FAKTOREN“

Artikel 104 Absatz 3 des EG-Vertrags legt fest, dass die Kommission im ersten Schritt eines Defizitverfahrens einen Bericht erstellt, in dem „alle sonstigen einschlägigen Faktoren, einschließlich der mittelfristigen Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedstaats“ berücksichtigt werden. Allerdings wurde weder im EG-Vertrag noch im SWP näher ausgeführt, worum es sich bei diesen sonstigen einschlägigen Faktoren handelt. Es wurde nun entschieden, dass zu den einschlägigen Entwicklungen bei der mittelfristigen Wirtschaftslage insbesondere das Potenzialwachstum, die herrschenden Konjunkturbedingungen, die Umsetzung der Lissabonner Agenda und Maßnahmen zur Förderung von Forschung und Entwicklung sowie Innovation zählen, während die entsprechenden Entwicklungen bei der mittelfristigen Haushaltslage insbesondere die Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung in Zeiten günsti-

ger Konjunktur, die Finanzierbarkeit der Schuldenlast, öffentliche Investitionen und die Lage der öffentlichen Finanzen insgesamt umfassen. Zudem sollte allen sonstigen Faktoren Beachtung geschenkt werden, die aus Sicht des betreffenden Mitgliedstaats von Bedeutung sind, um die Überschreitung des Referenzwerts qualitativ in umfassender Weise zu beurteilen. Besonders berücksichtigt werden haushaltspolitische Anstrengungen, die darauf abzielen, Finanzbeiträge aufzustocken oder auf einem hohen Niveau zu halten, die der Stärkung der internationalen Solidarität und der Verwirklichung von Zielen der europäischen Politik dienen, insbesondere dem Prozess der Einigung Europas, falls sie sich nachteilig auf Wachstum und Staatshaushalt des Mitgliedstaats auswirken. Bei der Beurteilung, ob ein Defizit von mehr als 3 % des BIP als übermäßig zu betrachten ist, werden die sonstigen einschlägigen Faktoren nur dann einbezogen, wenn das öffentliche Defizit in der Nähe des Referenzwerts bleibt und dieser nur vorübergehend überschritten wird. Hat der ECOFIN-Rat festgestellt, dass ein übermäßiges Defizit besteht, werden in den Empfehlungen oder bei der Inverzugsetzung des betreffenden Mitgliedstaats die sonstigen einschlägigen Faktoren berücksichtigt.

RENTENREFORMEN

Bei einem Mitgliedstaat, dessen Defizit den Referenzwert zwar überschreitet, aber weiterhin in der Nähe von 3 % des BIP liegt, fließen in die Bewertungen der Kommission und des ECOFIN-Rats auch die Kosten einer Rentenreform, durch die ein Mehrsäulensystem mit einer gesetzlichen, vollständig kapitalgedeckten Säule eingeführt wird, mit ein. Vor allem die Nettokosten der Reform für die von der öffentlichen Hand finanzierten Säule werden einbezogen. Dies geschieht degressiv über einen Zeitraum von fünf Jahren. Auch bei der Beurteilung, ob ein übermäßiges Defizit korrigiert wurde und ob das Defizit erheblich und laufend zurückgegangen ist, wird diesen Reformen Rechnung getragen.

VERSTÄRKT AUFMERKSAMKEIT AUF SCHULDENLAST UND NACHHALTIGKEIT

Der Rahmen für die Überwachung des Schuldenstands sollte dadurch gestärkt werden, dass das Konzept der „hinreichenden Rückläufigkeit und ausreichend raschen Annäherung an den Referenzwert“ in qualitativer Weise auf das Verhältnis des Schuldenstands zum BIP angewandt wird und die makroökonomischen Rahmenbedingungen und die Dynamik der Staatsverschuldung berücksichtigt werden. Für Mitgliedstaaten, deren Schuldenquote über dem Referenzwert von 60 % liegt, wird der ECOFIN-Rat in seinen Stellungnahmen zu den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen Empfehlungen zur Dynamik der Staatsverschuldung abgeben.

VERLÄNGERUNG DER FRISTEN FÜR DIE KORREKTUR ÜBERMÄSSIGER DEFIZITE

Im ursprünglichen SWP war festgelegt, dass die Korrektur eines übermäßigen Defizits „in dem Jahr erreicht werden [sollte], das auf die Feststellung eines übermäßigen Defizits folgt, sofern keine besonderen Umstände vorliegen“. Es wurde jedoch nicht näher erläutert, worum es sich bei diesen „besonderen Umständen“ handelt. Auch nach der Reform sollte die Korrektur eines übermäßigen Defizits in der Regel in einer Frist von einem Jahr nach Feststellung des Defizits erfolgen. Allerdings sollte bei der Festlegung dieser Frist und bei der Überlegung, ob besondere Umstände vorliegen, die eine Fristverlängerung um ein Jahr rechtfertigen, eine ausgewogene Gesamtbewertung der oben erwähnten „sonstigen einschlägigen Faktoren“ berücksichtigt werden. Überdies ist die Korrekturfrist so zu setzen, dass der Mitgliedstaat, der ein übermäßiges Defizit aufweist, seinen konjunkturbereinigten Haushaltssaldo jährlich mindestens um 0,5 % des BIP als Richtwert verbessern muss (ohne Anrechnung einmaliger und befristeter Maßnahmen). Die anfänglich gesetzte Frist kann revidiert werden, wenn der ECOFIN-Rat erneut eine Empfehlung ausspricht oder ein Land in Verzug setzt. Dies kann geschehen, wenn unerwartete nachteilige wirtschaftliche Ereignisse mit sehr ungünstigen Auswirkungen auf die öffentli-

chen Finanzen eintreten und wirksame Maßnahmen entsprechend der früheren Empfehlung oder Inverzugsetzung getroffen wurden.

VERLÄNGERUNG DER VERFAHRENSFRISTEN

Auch einige Verfahrensfristen wurden verlängert. Hierzu zählen die Frist des ECOFIN-Rats für seine Empfehlung an den Mitgliedstaat mit einem übermäßigen Defizit (von drei auf vier Monate nach Meldung des übermäßigen Defizits), die Frist für das Ergreifen wirksamer Maßnahmen infolge einer Empfehlung des ECOFIN-Rats (von vier auf sechs Monate), die Frist des ECOFIN-Rats für die Inverzugsetzung nach der Feststellung, dass nach der Empfehlung keine wirksamen Maßnahmen ergriffen wurden (von einem auf zwei Monate), und die Frist für das Ergreifen wirksamer Maßnahmen nach Inverzugsetzung (von zwei auf vier Monate).

ANWENDUNG DES FINANZPOLITISCHEN REGELWERKS

Die Mitgliedstaaten, die Kommission und der ECOFIN-Rat haben im Hinblick auf die Umsetzung des SWP jeweils unterschiedliche Zuständigkeiten und haben diesbezüglich in der oben erwähnten Entschließung des Europäischen Rats besondere Verpflichtungen übernommen. Die Durchführung der nationalen Finanzpolitik liegt in der Verantwortung der Mitgliedstaaten; diese haben sich aber dazu verpflichtet, ihre Politik im Einklang mit den Zielen des SWP und den Empfehlungen des ECOFIN-Rats zu verfolgen. Die Kommission hat das ausschließliche Initiativrecht, Empfehlungen für Maßnahmen des ECOFIN-Rats zu formulieren, und hat sich dazu verpflichtet, dieses Recht dergestalt auszuüben, dass ein striktes, fristgerechtes und wirksames Funktionieren des SWP erleichtert wird. Der ECOFIN-Rat ist letztlich dafür verantwortlich, den SWP durchzusetzen und verfügt dabei über einen gewissen Ermessensspielraum, hat sich jedoch zu einer strikten und fristgerechten Umsetzung aller Elemente des SWP verpflichtet.

Unbeschadet dieser grundlegenden Zuständigkeitsverteilung enthält der neue SWP einige Vorschläge zur Verbesserung der Anwendung des Regelwerks. Er fordert eine engere Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten, der Kommission und dem ECOFIN-Rat sowie die Verstärkung der gegenseitigen Unterstützung und des gegenseitigen Drucks. Ferner werden die Schaffung einzelstaatlicher haushaltspolitischer Vorschriften, die Kontinuität der Haushaltsziele bei einem Regierungswechsel und eine stärkere Einbeziehung der nationalen Parlamente verlangt. Überdies wird die Bedeutung verlässlicher makroökonomischer Prognosen und Haushaltsstatistiken betont.

3 BEURTEILUNG AUS SICHT DER EZB

GRÜNDE FÜR EIN FINANZPOLITISCHES REGELWERK IN DER WWU

Der Hauptgrund dafür, die Finanzpolitik an Regeln zu binden, liegt darin, dass Regierungen versucht sind, mehr auszugeben, als sie sich leisten können, und die Belastung daraus auf künftige Steuerzahlergenerationen abwälzen. Ohne Beschränkung führt dies zu einer Defizitneigung, aus der hohe Defizite mit steigenden Schuldenständen resultieren, die die Wirtschaftsaussichten nachhaltig verschlechtern können. Hohe Defizite und Schuldenstände haben höhere langfristige Zinsen zur Folge und wirken sich dämpfend auf die privaten Investitionen aus, da sie um die privaten Ersparnisse konkurrieren. Dies kann langfristig zu einem dauerhaften Rückgang der Produktion führen.

Die Finanzpolitik kann sich auch auf die Durchführung der Geldpolitik auswirken. So können hohe Defizite einen Nachfrage- und Inflationsdruck nach sich ziehen und die für die Geldpolitik verantwortlichen Entscheidungsträger eventuell dazu zwingen, das kurzfristige Zinsniveau höher zu halten, als ansonsten erforderlich wäre. Die Finanzpolitik kann auch das Vertrauen in eine stabilitätsorientierte Geldpolitik untergraben, wenn die privaten

Wirtschaftsakteure zu dem Schluss gelangen, dass die übermäßige Kreditaufnahme des Staates letztlich durch Geldschöpfung finanziert wird, und sie daher ihre Inflationserwartungen entsprechend anpassen.

In einer Währungsunion souveräner Staaten dürfte sich die Defizitneigung der Finanzpolitik sogar noch verstärken. Durch die Einführung einer gemeinsamen Währung entfallen für die teilnehmenden Länder das Wechselkursrisiko und die damit verbundene Zinsrisikoprämie. Somit wird der disziplinierende Einfluss, den Finanzmärkte in der Regel auf das Finanzgebaren des Staates ausüben, abgeschwächt. Aufgrund der zunehmenden Integration der nationalen Finanzmärkte können staatliche Emittenten auf einen größeren und liquideren Kapitalmarkt im gesamten Währungsgebiet zurückgreifen. Eine Regierung, die ihre Nettoneuverschuldung erhöht, kann die Mehrausgaben leichter finanzieren, da sich die Kosten für die zusätzliche Kreditaufnahme in Form höherer Zinsen zumindest teilweise über den gesamten Währungsraum verteilen.³ Infolgedessen sind die aus dem schuldenfinanzierten Ausgaben gebaren eines Landes resultierenden Ansteckungseffekte auf andere Länder in der WWU auch größer, wodurch die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten umso mehr zu einem gemeinsamen Anliegen wird.

Ein weiterer Grund für finanzpolitische Regeln besteht darin, der Finanzpolitik Spielraum zur Glättung der wirtschaftlichen Entwicklung und Vermeidung einer prozyklischen Finanzpolitik zu verschaffen. Insbesondere automatische Stabilisatoren, die aus konjunkturellen Schwankungen der Staatseinnahmen und -ausgaben resultieren und während des Konjunkturzyklus „automatisch“ und zeitnah wirken, haben sich für die Glättung von Produktions- und Nachfrageschwankungen als wirksam erwiesen. In einer Währungsunion ist die Finanzpolitik als Instrument zur Glättung von Produktionsschwankungen auf nationaler Ebene aufgrund des Wegfalls der nationalen Geldpolitik sogar noch bedeutsamer. Während die im Euroraum einheitlichen Zinssätze nicht auf die nati-

onale Wirtschaftslage ausgerichtet werden können, können automatische Stabilisatoren dazu beitragen, unangemessene kontraktive oder expansive Effekte auf die Inlandsnachfrage aufzufangen.⁴ Sind allerdings die Defizite und die Verschuldung hoch, kann der daraus resultierende weitere Anstieg des Defizits das Vertrauen in die künftige Solidität der öffentlichen Finanzen untergraben. Private Wirtschaftsteilnehmer könnten sich veranlasst sehen, verstärkt zu sparen, und dadurch die Wirkung der automatischen Stabilisatoren neutralisieren.

Der EG-Vertrag und der SWP stellen einen regelgebundenen Rahmen dar, durch den eine nachhaltige und stabilitätsorientierte Finanzpolitik erreicht werden soll. Die präventiven Elemente legen die Voraussetzungen für eine solide Finanzpolitik dar, die das Wirken der automatischen Stabilisatoren zulässt. Die korrektiven Elemente zielen darauf ab, „schwerwiegende Fehler in der Politik“ zu verhindern, indem übermäßige Defizite vermieden beziehungsweise gegebenenfalls umgehend korrigiert werden. Vor allem die Defizitobergrenze von 3 % des BIP sollte für ein Mindestmaß an Haushaltsdisziplin in der WWU sorgen und damit die Erwartungen bezüglich tragfähiger öffentlicher Finanzen verankern. Innerhalb dieser Grenzen, die nicht nur im Interesse des Euro-Währungsgebiets als Ganzem sondern auch im Interesse der einzelnen Mitgliedstaaten liegen, ist der SWP vollständig mit der Souveränität der Nationalstaaten vereinbar und schränkt diese in der Gestaltung ihrer Finanzpolitik nicht ein.

GRUNDSÄTZE FÜR GUTE FINANZPOLITISCHE REGELN IN DER WWU

Ein finanzpolitisches Regelwerk gibt es nicht nur in der WWU. Auch mehrere Länder innerhalb und außerhalb der EU haben derartige Re-

3 Siehe EZB, Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise, Monatsbericht April 2004.

4 Siehe EZB, Die Wirkungsweise automatischer fiskalischer Stabilisatoren im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2002.

geln angenommen. Aus dem Erfahrungsschatz, der bei der Umsetzung finanzpolitischer Regeln gesammelt wurde, können wichtige Lehren bezüglich der Grundsätze für deren wirksames Funktionieren gezogen werden. Finanzpolitische Regeln müssen auf einer soliden wirtschaftlichen Argumentation beruhen. Insbesondere müssen sie in der Hinsicht angemessen sein, dass sie den angestrebten Zielen entsprechen und mit dem umfassenderen wirtschaftspolitischen Rahmen in Einklang stehen. Auch sollten sie flexibel genug sein, damit der Staat auf außergewöhnliche Ereignisse, die außerhalb seiner Kontrolle liegen, angemessen reagieren kann. Ein finanzpolitisches Regelwerk, das nicht mit rationalen wirtschaftspolitischen Entscheidungen vereinbar ist, würde kaum genügend Unterstützung durch die Öffentlichkeit erhalten und politisch hinreichend engagiert vertreten werden, um langfristig geeignet zu sein.

Gleichzeitig müssen finanzpolitische Regeln eindeutig und durchsetzbar sein, was voraussetzt, dass sie transparent und hinreichend einfach sind. Die Einhaltung der Regeln muss verhältnismäßig leicht zu überwachen sein, wenn diese als wirksames Instrument zur Disziplinierung dienen sollen. Auch sind verlässliche statistische Angaben erforderlich. Im Sinne einer wirkungsvollen Abschreckung muss die Nichteinhaltung außerdem vorhersehbare und strikte Konsequenzen zur Folge haben. Darüber hinaus sollten finanzpolitische Regeln auch klar verstanden werden, da dadurch die Anreize für eine solide Finanzpolitik mit einer externen Disziplinierung durch die Finanzmärkte und die Allgemeinheit steigen. Im multilateralen Gefüge der WWU ist die Notwendigkeit der Gleichbehandlung aller Mitgliedstaaten ein weiterer Grund für einfache, klare und durchsetzbare Regeln.

Es ist offensichtlich, dass die aufgeführten Grundsätze einander entgegenstehen können. Insbesondere kann eine größere Flexibilität auf Kosten der Einfachheit und Klarheit gehen. Dies wird aus der ursprünglichen Ausgestaltung des SWP klar ersichtlich. Die beiden

Hauptbestandteile des SWP zielen darauf ab, relativ flexible Regelungen und „lockere“ Haushaltsüberwachungsverfahren im präventiven Teil des SWP mit strengeren Regelungen und „strikeren“ Verfahren zur Bestimmung, Vermeidung und Korrektur von übermäßigen Defiziten im korrektiven Teil zu kombinieren. Wengleich diese aus zwei Elementen bestehende Struktur durch die Reform des SWP nicht grundlegend verändert wurde, hat sich die relative Gewichtung der verschiedenen Grundsätze guter finanzpolitischer Regeln deutlich verschoben.

PRÄVENTIVER TEIL: EIN DIFFERENZIERTERER ANSATZ BEI DER HAUSHALTSÜBERWACHUNG

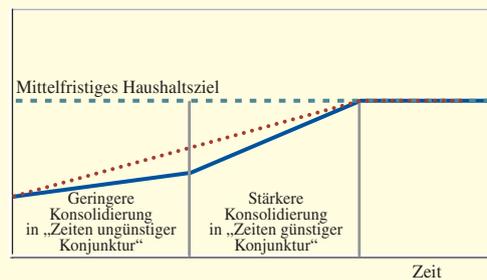
Die Änderungen an den präventiven Komponenten befassen sich mit einer Reihe von Kritikpunkten am ursprünglichen Regelwerk. Hierzu zählten die Kritik an einem für alle Mitgliedstaaten gleichen Haushaltsziel ungeachtet der Unterschiede beim Wirtschaftswachstum, der Verschuldung und den altersstrukturbedingten Herausforderungen sowie das Argument, dass die Anreize für eine antizyklische und wachstumsfreundliche Politik gestärkt werden sollten.

Die auf eine stärkere Betonung länderspezifischer Gegebenheiten ausgerichteten Änderungen der Definition angemessener mittelfristiger Haushaltsziele basieren auf der Überlegung, dass Unterschiede des Potenzialwachstums, der Schuldenquote und der impliziten Verbindlichkeiten unterschiedliche Defizitziele verlangen. Überdies sollen dadurch die Anreize für größere Strukturreformen verstärkt werden, welche zu einer Festlegung weniger ambitionierter mittelfristiger Haushaltsziele führen könnten, sofern derartige Reformen die Aussichten auf eine langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen verbessern. Auch der erforderliche Anpassungspfad zur Erreichung des angestrebten mittelfristigen Haushaltsziels wurde dahingehend geändert, dass grundsätzlich eine prozyklische Politik verhindert wird und Anreize bestehen, Strukturmaßnahmen umzusetzen anstatt einmalige oder befristete

Abbildung 2 Anpassungspfad zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels

(konjunkturbereinigter Haushaltssaldo)

— Anpassungspfad
 Richtwert: Konsolidierung um 0,5 % des BIP pro Jahr



Maßnahmen zu ergreifen, die nicht mit positiven Langzeiteffekten auf die öffentlichen Finanzen verbunden sind.

In Abbildung 2 wird dargestellt, wie der Anpassungspfad insgesamt und die Veränderung der Konsolidierungsmaßnahmen in Zeiten günstiger und ungünstiger Konjunktur in der Praxis aussehen könnten. Zum Ausgangszeitpunkt wird eine Abweichung vom mittelfristigen Ziel unterstellt, und die Produktion liegt unter ihrem Potenzial („Zeiten ungünstiger Konjunktur“, die als negative Produktionslücke definiert werden). Es wäre eine gewisse Konsolidierung erforderlich, die aber unter dem Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr bleiben könnte. Die Konsolidierungsanstrengungen müssten dann im darauf folgenden Zeitraum, wenn die Produktion ihr langfristiges Potenzialwachstum übersteigt („Zeiten günstiger Konjunktur“, die als positive Produktionslücke definiert werden), entsprechend verstärkt werden. Geht man davon aus, dass Zeiten günstiger und ungünstiger Konjunktur wie in Abbildung 2 dargestellt symmetrisch auftreten und zutreffend und in Echtzeit identifiziert werden, so lägen die Konsolidierungsmaßnahmen insgesamt durchschnittlich bei den angestrebten 0,5 % des BIP; allerdings hätte die Finanzpolitik in diesem Fall einen größeren Spielraum gehabt, um Konsolidierungsmaßnahmen genau auf das konjunkturelle Umfeld abzustimmen. In Kasten 2 werden die Auswir-

kungen der Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels auf die langfristige Entwicklung der Verschuldung nach der Reform des präventiven Teils des SWP dargestellt.

Ein Nachteil des sich aus den genannten Änderungen ergebenden differenzierteren Ansatzes bei der Überwachung und Koordinierung der Finanz- und Wirtschaftspolitik besteht darin, dass die in Zukunft geltenden Konzepte Probleme bei der Abgrenzung und Messung aufwerfen. Insbesondere die Unsicherheit hinsichtlich der Messung von nicht beobachtbaren Variablen, wie das Produktionspotenzial, Produktionslücken und konjunkturbereinigte Finanzierungssalden, könnten dazu führen, dass sich die Einhaltung der Konsolidierungsanforderungen in Zeiten einer günstigen bzw. ungünstigen Konjunktur in der Praxis nur sehr schwer beurteilen lässt. In den ex ante vorgenommenen Beurteilungen der wirtschaftlichen Lage eines Landes wird erfahrungsgemäß meist von negativen Produktionslücken ausgegangen (man rechnet nur selten mit einer günstigen Konjunkturlage). Damit besteht die Gefahr, dass es nur selten zu einer deutlichen Haushaltskonsolidierung von mehr als 0,5 % des BIP kommen wird und sich die Fälle einer Nichterreicherung dieses Richtwerts häufen werden. Hier wird die Qualität der Echtzeitberechnung der zugrunde liegenden Variablen eine Schlüsselrolle spielen.

Besonderes Augenmerk muss den Umsetzungsschwierigkeiten gelten, die sich aus der größeren länderspezifischen Differenzierung der mittelfristigen Haushaltsziele und den großzügigeren Regelungen im Fall der Nichteinhaltung dieser Ziele ergeben. Der größere Spielraum bei der Abweichung von nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushaltspositionen bedeutet, dass die Sicherheitsmargen zum Referenzwert von 3 % des BIP schrumpfen könnten, wodurch die Gefahr übermäßiger Defizite steigt. Erhebliche Messprobleme dürften auch bei dem Versuch entstehen, die sich aus Strukturreformen ergebenden Haushaltsbelastungen und -entlastungen zu ermitteln. Die genauen quantitativen Auswirkungen

DIE AUSWIRKUNGEN DER REFORM DES PRÄVENTIVEN TEILS AUF DIE ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN VERSCHULDUNG AM BEISPIEL EINIGER SIMULATIONSRECHNUNGEN

Die Entwicklung der staatlichen Schuldenquote lässt sich auf verschiedene Arten untersuchen. Mit am einfachsten ist die Simulation der Entwicklung der öffentlichen Verschuldung unter Zugrundelegung verschiedener Potenzialwachstumsraten und Defizitannahmen. Dies erleichtert die Ausschaltung der kurzfristigen, konjunkturabhängigen Schwankungen des Schuldenstands, sodass das Hauptaugenmerk auf die langfristige Entwicklung gelenkt werden kann. Die Entwicklung der Schuldenquote eines Staats lässt sich durch die folgende Gleichung ausdrücken:

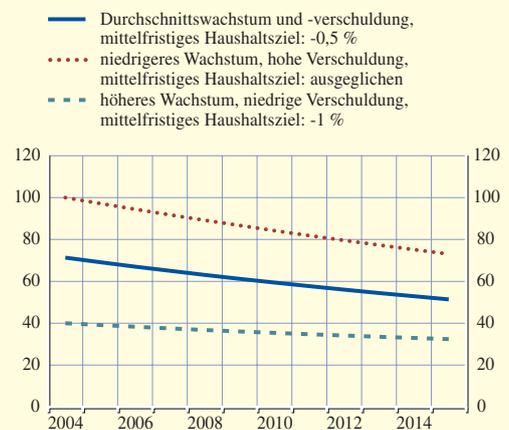
$$d_t = \frac{d_{t-1}}{1+y} + def_t$$

Hierbei sei d die staatliche Schuldenquote, die vom nominalen Wirtschaftswachstum y , von der staatlichen Defizitquote def sowie von ihrer eigenen bisherigen Entwicklung abhängt.

Mit diesem Ansatz können die Auswirkungen der Befolgung der präventiven Vorschriften des SWP auf die Staatsverschuldung simuliert werden. Die Höhe des mittelfristigen Haushaltsziels, der ursprünglichen Schuldenquote und der Wachstumsannahme wirkt sich auf die Entwicklung der Schuldenquote im Zeitverlauf aus.¹ Die Abbildung zeigt die möglichen Entwicklungen der Schuldenquote anhand stilisierter Szenarien, die die Lage der Wirtschaft und der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets weitgehend wiedergeben. Es wird deutlich, dass ein Land mit hoher Ausgangsverschuldung und niedrigem Wirtschaftswachstum selbst bei Einhaltung des mittelfristigen Ziels eines ausgeglichenen Haushalts nur eine langsame Rückführung seiner Staatsverschuldung erreichen kann. In diesem Szenario würde der Grenzwert von 60 % des BIP für die öffentliche Verschuldung selbst nach 15 Jahren noch nicht erreicht. Ein Land, dessen ursprüngliche Schuldenquote und Wirtschaftswachstum dem Durchschnitt des Euro-raums im Jahr 2004 entsprechen, erzielt nach sechs Jahren eine Schuldenquote von weniger als 60 % und kann diese innerhalb von 15 Jahren weiter auf rund 50 % zurückführen, wenn es einen mittelfristig angestrebten Finanzierungssaldo von -0,5 % des BIP erreicht. Ein mittelfristiges Haushaltsziel von -1 % des BIP schließlich führt dazu, dass die Schuldenquote eines Landes

Simulationsrechnung zum Effekt der Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels auf die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung

(in % des BIP)



¹ Die Simulation basiert auf der Annahme eines euroraumweiten Wirtschaftswachstums von nominal 3,9 % und einer staatlichen Schuldenquote von 71,3 %. Diese Angaben entsprechen den Daten der Frühjahrsprognose 2005 der Europäischen Kommission. Ein hohes Wachstum wird definiert als die Wachstumsrate für das Eurogebiet zuzüglich 1 %, ein niedriges Wachstum als die Wachstumsrate des Euroraums abzüglich 1 %. Die Annahmen für die Schuldenquote sind 100 % für ein hoch verschuldetes Land, 71,3 % für ein durchschnittlich verschuldetes Land und 40 % für ein Land mit niedriger Staatsverschuldung. *Deficit-debt adjustments* (d. h. Differenzen zwischen dem öffentlichen Finanzierungssaldo und der Veränderung des öffentlichen Schuldenstands) bleiben an dieser Stelle unberücksichtigt.

mit einer niedrigen Ausgangsverschuldung und hohem Wirtschaftswachstum weitgehend unverändert bleibt. Das wichtigste Ergebnis dieser stark vereinfachten Simulationsrechnungen ist, dass selbst eine kontinuierliche Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels in Ländern mit einer hohen Staatsverschuldung nur eine recht langsame Rückführung der Schuldenquote bewirkt.

gen bestimmter Reformen lassen sich häufig selbst ex post nur schwer abschätzen; umso schwieriger gestaltet sich eine Ex-ante-Schätzung. Ferner besteht kein erkennbarer Zielkonflikt zwischen einer Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen. Ganz im Gegenteil: Wie die Erfahrung einer Reihe von Ländern gezeigt hat, lassen sich Konsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen am besten parallel im Rahmen einer umfassenden wirtschaftspolitischen Reformstrategie verfolgen.⁵ Strukturreformen können sogar die Nachfrage und damit die öffentlichen Finanzen stützen, wenn sie vertrauensbildend wirken, und sie können günstige Reaktionen auf der Angebotsseite auslösen.

Insgesamt eröffnet die durch die Reform des SWP entstandene differenziertere Haushaltsüberwachung die Möglichkeit der Stärkung der präventiven Komponente, sofern die Änderungen mit einer erneuten Verpflichtung zur Einhaltung und Durchsetzung der Regeln verbunden sind. Allerdings gilt es den möglichen Einbußen an Klarheit und Einfachheit besonderes Augenmerk zu schenken. Sie können die Gleichbehandlung der Länder erschweren und einen Spielraum für eine laxer Umsetzung des Pakts schaffen.

DER KORREKTIVE TEIL: MEHR FLEXIBILITÄT UND ERMESSENSSPIELRÄUME

Zwar wurden wesentliche Elemente des finanzpolitischen Regelwerks wie die Referenzwerte für Defizit und Verschuldung von 3 % des BIP bzw. 60 % des BIP beibehalten, doch sind mit der Reform des SWP bedeutende Änderungen hinsichtlich der Funktionsweise des korrektiven Teils verbunden. Der rechtliche und institutionelle Rahmen der EU, auf dem der SWP fußt, hat schon immer ein gewisses Maß an Fle-

xibilität und Ermessensspielräumen geboten. Als der SWP erstmals geschlossen wurde, verpflichteten sich die Mitgliedstaaten, die Kommission und der ECOFIN-Rat jedoch zu einer strikten Durchsetzung einer eindeutigen und einfachen Obergrenze für das öffentliche Defizit. Eine derartige Verpflichtung wurde für notwendig erachtet, um die Glaubwürdigkeit und die abschreckende Wirkung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit zu verstärken. Die Reform der korrektiven Elemente des Pakts bedeutet die Hinwendung zu flexibleren Standards und verlagert den Schwerpunkt stärker auf Ermessensentscheidungen. Infolgedessen kann es dazu kommen, dass Entscheidungen, die im Rahmen des Defizitverfahrens getroffen werden, an Schärfe verlieren und in größerem Maße von der Auffassung der Beteiligten abhängen.

Die neuen Regeln lockern im Prinzip die Bedingungen für eine verstärkte Überwachung im Rahmen des Defizitverfahrens. Indem die Klausel über die Ausnahmetatbestände geändert wurde und eine lange Aufzählung „sonstiger einschlägiger Faktoren“ erfolgt, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass Defizite oberhalb des Referenzwerts nicht als übermäßig erachtet werden, obwohl gemeinhin anerkannt wird, dass die Obergrenze nur geringfügig und vorübergehend überschritten werden darf. Darüber hinaus ermöglichen die geänderten Bestimmungen eine Ausdehnung des Zeitrahmens für die Korrektur eines übermäßigen Defizits, wenn auch die „reguläre“ Frist von zwei Jahren („das auf die Feststellung folgende Jahr“) beibehalten wird. Auch der Freiraum für die Gewährung von Nachfristen zur Beseitigung eines zu hohen Defizits hat sich vergrößert.

⁵ Siehe EZB, Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung, Monatsbericht April 2003.

Wie sich diese Änderungen im Einzelnen auf die korrektiven Elemente des Pakts auswirken, wird davon abhängen, wie sie umgesetzt werden. Dies wird in Kasten 3 veranschaulicht, wo hypothetische „strikte“ und „lockere“ Szenarien und ihre potenziell sehr unterschiedlichen Auswirkungen auf die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung dargestellt werden. Die Reform des SWP bedeutet grundsätzlich keine

laxere Umsetzung der Regelungen und Verfahren als in der Vergangenheit, doch ermöglicht sie ein solches Ergebnis, was zu umfangreicheren, häufigeren und/oder länger anhaltenden Verletzungen der Defizitobergrenze führen könnte. Dies würde sich wiederum nachteilig auf die Erwartungen hinsichtlich der Haushaltsdisziplin und der gesamtwirtschaftlichen Stabilität auswirken.

Kasten 3

SZENARIEN FÜR DIE UMSETZUNG DES GEÄNDERTEN VERFAHRENS BEI EINEM ÜBERMÄSSIGEN DEFIZIT UND AUSWIRKUNGEN AUF DIE ÖFFENTLICHE VERSCHULDUNG

Abbildung A zeigt zwei Szenarien der Defizitentwicklung nach einer Verletzung des Referenzwerts für das öffentliche Defizit von 3 % des BIP. Zu betonen ist, dass es sich hierbei nicht um Vorhersagen, sondern lediglich um hypothetische Annahmen handelt, die die Spannweite der möglichen Ergebnisse und damit die Bedeutung einer strikten Anwendung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit im Interesse einer umsichtigen Finanzpolitik herausstreichen sollen.

„Striktes“ Szenario:

- Im Jahr T verzeichnet ein Mitgliedstaat ein Defizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP. Diese Überschreitung wird im Jahr T+1 gemeldet, und es wird entschieden, dass das übermäßige Defizit nicht auf einen Ausnahmetatbestand zurückzuführen ist; es sind keine „sonstigen einschlägigen Faktoren“ zu erkennen, anhand deren sich die Verletzung der Obergrenze erklären ließe, und es liegen keine besonderen Umstände vor, die eine Verlängerung der Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits rechtfertigten. Daher richtet der ECOFIN-Rat eine Empfehlung an den betreffenden Mitgliedstaat zur Korrektur des übermäßigen Defizits im Jahr nach seiner Feststellung.
- Der Mitgliedstaat ergreift wirksame Konsolidierungsmaßnahmen und hält die Empfehlung ein, indem er sein übermäßiges Defizit im Jahr T+2 korrigiert.
- Nach der Beseitigung des übermäßigen Defizits führt der Mitgliedstaat seinen konjunkturbereinigten Haushaltssaldo um mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr (ohne Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung) zurück und erzielt auf mittlere Sicht einen annähernd ausgeglichenen Haushalt, den er dann beibehält.

„Lockereres“ Szenario:

- Im Jahr T weist ein Mitgliedstaat ein Defizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP auf. Dies wird im Jahr T+1 gemeldet, es wird jedoch beschlossen, dass die Verletzung der Obergrenze nur geringfügig und vorübergehend und auf „sonstige einschlägige Faktoren“ zurückzuführen ist.
- Im Jahr T+1 verschlechtert sich die Haushaltslage weiter, und im Jahr T+2 folgt die Feststellung eines übermäßigen Defizits. Da eine Verbesserung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos um 0,5 % des BIP pro Jahr nun aber nicht mehr ausreichend ist, um das übermäßige Defizit bis zum Jahr nach seiner Feststellung (Jahr T+3) zu beseitigen, vertritt der

Abbildung A Szenarien für die Umsetzung des Defizitverfahrens

(in % des BIP)

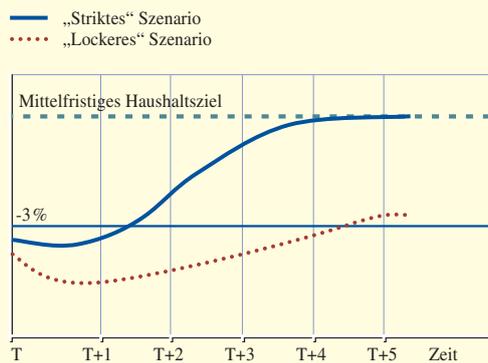
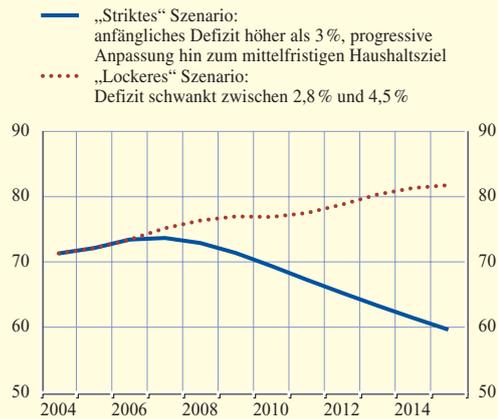


Abbildung B Simulation zweier Verhaltensszenarien im Rahmen des Defizitverfahrens und deren Effekte auf die öffentliche Verschuldung

(in % des BIP)



ECOFIN-Rat die Auffassung, dass besondere Umstände vorliegen und beschließt, die Frist für die Defizitkorrektur bis zum Jahr T+4 zu verlängern.

- Der Mitgliedstaat ergreift keine wirksamen Maßnahmen, und das übermäßige Defizit ist im Jahr T+4 noch nicht beseitigt. Daher setzt der ECOFIN-Rat den Mitgliedstaat mit der Maßgabe in Verzug, Maßnahmen für den Defizitabbau im Jahr T+5 zu treffen.
- Der Mitgliedstaat handelt dieser Inverzugsetzung entsprechend und korrigiert das übermäßige Defizit im Jahr T+5. Die Verhängung von Sanktionen wurde abgewendet, und das Defizitverfahren wird abgeschlossen.
- Danach sollten im Einklang mit dem vorgeschriebenen Anpassungspfad zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels Fortschritte hin zu einer auf mittlere Sicht soliden Haushaltslage erzielt werden. Da allerdings keine ausreichende Sicherheitsmarge vorhanden ist, lassen sich im Fall nachteiliger Entwicklungen der Wirtschaft und/oder der öffentlichen Finanzen neuerliche Überschreitungen des Referenzwerts nicht ausschließen.

Die Auswirkungen dieser beiden Szenarien auf die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung sind anhand von Simulationsrechnungen in Abbildung B dargestellt. In beiden Szenarien entspricht die Schuldenquote zu Beginn dem Durchschnittswert des Eurogebiets von 71,3 %, und das Defizit beträgt anfänglich mehr als 3 % des BIP. Für den gesamten Simulationshorizont wird angenommen, dass das Wirtschaftswachstum auf der Durchschnittsrate des Eurogebiets verharrt. Die untere Linie simuliert das strikte Szenario. Dabei erhöht sich die Schuldenquote zunächst, bis sie nach sechs Jahren wieder unter ihre Ausgangshöhe sinkt. Die obere Linie simuliert das lockere Szenario, bei dem eine neuerliche Überschreitung des Referenzwerts und eine anhaltend laxe Umsetzung dazu führen, dass sich das Defizit in einer Bandbreite von knapp 3 % des BIP und einem Wert darüber (hier: 4,5 % des BIP) bewegt. In diesem Szenario steigt die Schuldenquote kontinuierlich an. Zu diesem Szenario sind zahlreiche Varianten denkbar. Zum Beispiel könnte eine ehrgeizigere Konsolidierung niedrigere Schuldenquoten zur Folge haben, oder die Entwicklung der Staatsverschuldung könnte noch schlechter ausfallen, wenn das Wirtschaftswachstum unter den Durchschnitt des Eurogebiets fiel und sich das Defizit vergrößerte.

ANWENDUNG DES REGELWERKS: KAUM INSTITUTIONELLE ÄNDERUNGEN

Es ist allgemein anerkannt, dass die Anwendung des SWP sowie die Anreize zur Einhaltung und Durchsetzung der Regeln verbessert werden müssen. Ein allgemeiner Kritikpunkt besteht darin, dass sich die Mitgliedstaaten wegen der möglichen Konsequenzen für die künftige Beurteilung ihrer Politik unter Umständen vor einer strikten Durchsetzung der Regeln scheuen. Kritisiert wird ferner, dass gemäß den derzeitigen Abstimmungsregeln eine Minderheit an Ländern (einschließlich Länder mit einem übermäßigen Defizit) die Verfahren blockieren können und so eine strikte Umsetzung erschwert wird. In dieser Hinsicht sieht die Reform keine grundlegenden institutionellen Änderungen vor.

Es wurde allerdings eine neue Bestimmung eingeführt, die es der Kommission ermöglicht, politische Empfehlungen auszusprechen. Zudem werden dringend notwendige Verbesserungen des institutionellen Rahmens für die Vorgaben zur Gestaltung des Statistikwesens berücksichtigt und außerhalb des Geltungsbereichs der SWP-Reform umgesetzt. Gleichzeitig wird sicherlich angesichts der – wie auch in Kasten 2 dargestellten – Bandbreite möglicher Ergebnisse der differenzierteren Ausgestaltung der neuen Vorschriften und der größeren Bedeutung von Ermessensspielräumen und Einschätzungen über die wirtschaftliche Lage eine stärkere Zusammenarbeit und größerer gegenseitiger Druck erforderlich, um die Verfahren effektiv anzuwenden.

Unsicherheit besteht dahingehend, inwieweit sich die Reform auf die Einhaltung der Regeln auswirkt. Einerseits könnte die Reform die Eigenverantwortung der politischen Entscheidungsträger und den Willen zur Einhaltung der Vorschriften stärken, da sie einigen Kritikpunkten Rechnung trägt und leichter zu befolgende Regeln vorsieht. Andererseits dürften die relative Komplexität des Regelwerks, die gelockerten Standards zur Feststellung eines übermäßigen Defizits und die in die Ferne gerückte Gefahr von Sanktionen die Reputations-

kosten einer unsoliden Finanzpolitik verringern. Darüber hinaus kann die Verkomplizierung der Regeln auch Folgen für die Überwachung der Finanzpolitik durch die Finanzmärkte und die Öffentlichkeit haben.

4 HERAUSFORDERUNGEN FÜR DEN GEÄNDERTEN STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT

Die Reform des SWP ist zu einer Zeit vorgenommen worden, in der die Finanzpolitik im Euroraum vor erheblichen kurz- und langfristigen Herausforderungen steht. Die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ist seit 1999 in zahlreichen Euro-Ländern ins Stocken geraten oder hat sich gar ins Gegenteil gekehrt. Für das Euro-Währungsgebiet insgesamt wurden für die vergangenen drei Jahre Defizite von nahezu 3 % des BIP verzeichnet, was auf beträchtliche oder sogar gravierende Haushaltsungleichgewichte in einer Reihe von Mitgliedstaaten zurückzuführen ist. Diese bestehen seit einigen Jahren und haben sich in einigen Fällen sogar noch ausgeweitet. Derzeit sehen sich fünf der zwölf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets mit einem Defizitverfahren konfrontiert. Nur wenigen Ländern ist es gelungen, nahezu ausgeglichene oder einen Überschuss aufweisende Haushaltspositionen zu erreichen und aufrechtzuerhalten. Ferner hat sich die Schuldenquote des Euroraums erhöht, und der Referenzwert von 60 % wurde in den letzten Jahren von zahlreichen Ländern überschritten (siehe Tabelle). Übermäßige Defizite sind maßgeblich für diese negative Schuldenentwicklung verantwortlich. In einer Reihe von Ländern hat sich allerdings ein geringes Wachstum des BIP, das in einigen Fällen einen Rückgang des Potenzialwachstums widerspiegelt, ebenfalls negativ auf die Entwicklung der Schuldenquote ausgewirkt. Daraus folgt, dass es nicht ausreicht, lediglich die Defizite unter dem Referenzwert von 3 % des BIP zu halten, um die Schuldenquote zu stabilisieren, während regelmäßige Überschreitungen des Referenzwerts die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eindeutig gefährden.

**Euro-Währungsgebiet: Defizit- und
Schuldenquoten 2004**

(in % des BIP)

	Defizit	Verschuldung
Belgien	0,1	95,6
Deutschland	-3,7	66,0
Griechenland	-6,1	110,5
Spanien	-0,3	48,9
Frankreich	-3,7	65,6
Irland	1,3	29,9
Italien	-3,0	105,8
Luxemburg	-1,1	7,5
Niederlande	-2,5	55,7
Österreich	-1,3	65,2
Portugal	-2,9	61,9
Finnland	2,1	45,1
Euro-Währungsgebiet	-2,7	71,3

Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2005.

Angesichts der gegenwärtigen finanzpolitischen Aussichten dürften in zahlreichen Ländern weitere Maßnahmen erforderlich werden, damit diese Länder das neue Regelwerk einhalten können. Die meisten finanzpolitischen Prognosen, so auch die Prognosen der Kommission, gehen davon aus, dass die aktuellen finanzpolitischen Maßnahmen und Pläne nicht ausreichen werden, um die Ungleichgewichte wie gefordert zu beseitigen. Die Mitgliedstaaten, die zurzeit ein übermäßiges Defizit aufweisen, laufen Gefahr, die vom ECOFIN-Rat gesetzten Korrekturfristen zu verfehlen. Zudem dürften nur wenige Länder den von den geänderten Regeln für den Anpassungspfad zum soliden mittelfristigen Haushaltsziel vorgeschriebenen Richtwert von 0,5 % des BIP einhalten. In den meisten Ländern mit einem Schuldenstand von derzeit mehr als 60 % des BIP steigen die Schuldenquoten nach wie vor, und unter jenen Ländern, die einen Schuldenstand von nahezu 100 % des BIP aufweisen, geht die Schuldenquote nur in einem einzigen Fall erkennbar zurück.

Fortschritte beim Schuldenabbau werden immer dringlicher, da sich die Auswirkungen der Alterung der Bevölkerung auf die öffentlichen Finanzen in den meisten Ländern innerhalb der kommenden 10 bis 20 Jahre bemerkbar machen werden. Eine Quantifizierung dieser Auswirkungen ist mit großer Unsicherheit ver-

bunden, da sehr langfristige Prognosen erheblich von den zugrunde liegenden Annahmen abhängen. Dennoch geht aus einer Untersuchung des Ausschusses für Wirtschaftspolitik der EU, dem Vertreter aller EU-Mitgliedstaaten, der Kommission und der EZB angehören, hervor, dass die Belastung durch die alterungsbedingten Ausgaben für das Eurogebiet insgesamt bis zum Jahr 2050 um rund 5 % des BIP wachsen können. In einigen Euro-Ländern könnte der Anstieg dieser Ausgaben sogar nahezu oder mehr als 10 % des BIP betragen. Eine rasche Verringerung der hohen Schuldenquoten ist unerlässlich, wenn eine derartige Belastung geschultert werden soll, ohne dass substanzielle und möglicherweise die Wirtschaftstätigkeit beeinträchtigende Haushaltsanpassungen erforderlich werden. In einer Reihe von Ländern muss der Schuldenabbau auch durch umfassende Steuerreformen ergänzt werden. Dies wird dazu beitragen, die Kosten der alterungsbedingten Ausgaben zu begrenzen und, in einem allgemeineren Zusammenhang gesehen, eine Verbesserung der Qualität der öffentlichen Finanzen und damit auch ihres langfristigen Stabilitäts- und Wachstumsbeitrags herbeizuführen.

Auf mittlere bis längere Sicht wird der Erfolg der Reform des SWP davon abhängen, ob dadurch das grundlegende Ziel einer nachhaltigen Finanzpolitik, die wirksam zum Wachstum, zur Stabilität und zum Zusammenhalt im Euroraum beiträgt, gesichert wird. Zu diesem Zweck muss das überarbeitete Regelwerk die richtigen Anreize für die Finanzpolitik bieten, damit der aktuelle Trend hoher Defizite und steigender Schulden umgekehrt und eine Konvergenz der Schuldenquoten hin zu einem moderateren Niveau erreicht wird.

Die Umsetzung des Defizitverfahrens und der haushaltspolitischen Überwachung wird in den kommenden Monaten als erster Test für die Wirksamkeit des neuen Regelwerks dienen. Einer fristgerechten Korrektur der bestehenden übermäßigen Defizite und erneuten Fortschritten auf dem Weg zu soliden mittelfristigen Haushaltspositionen sollten höchste Priorität

eingerräumt werden. Eine ehrgeizige und glaubwürdige Haushaltskonsolidierung würde das Vertrauen der Unternehmer und der Verbraucher deutlich stärken, und zwar insbesondere dann, wenn sie Teil einer umfassenden wirtschaftlichen Reformpolitik wäre.

Die Reform des SWP bietet die Gelegenheit, sich erneut zur Durchführung und Durchsetzung einer soliden Finanzpolitik, die sowohl kürzer- als auch längerfristige Haushaltsprobleme angeht, zu verpflichten. Eine rigorose und konsequente Umsetzung des geänderten Regelwerks ist erforderlich, um die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Rahmens der EU und das Vertrauen in eine umsichtige Finanzpolitik zu untermauern.

DIE BEDEUTUNG DER ASIATISCHEN SCHWELLENLÄNDER FÜR DIE WELTWIRTSCHAFT

AUFSÄTZE

Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft

Die asiatischen Schwellenländer¹ haben sich in den vergangenen fünfzehn Jahren schnell entwickelt und die übrige Welt sowohl beim Produktions- als auch Exportwachstum überflügelt. Damit trugen diese Volkswirtschaften erheblich zum Wachstum der Weltwirtschaft und des internationalen Handels bei. Die Wirtschafts- und Handelsstruktur sowie das Investitionsmuster der Region durchliefen dabei einen beachtlichen Transformationsprozess. Eine stärkere intraregionale Spezialisierung trug zu größeren Handels- und Investitionsströmen in der Region bei. Begünstigt wurde der weltwirtschaftliche Aufstieg der asiatischen Schwellenländer durch eine hohe Wettbewerbsfähigkeit, die auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen ist. Besonders bemerkenswert ist die Entwicklung Chinas und, mit Abstrichen, Indiens. China hat in den letzten fünfzehn Jahren bei Produktion und Export die höchsten Wachstumsraten aufgewiesen und spielt eine immer bedeutsamere Rolle als regionaler und weltweiter Wachstumsmotor.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens zogen höhere Direktinvestitionen als jede andere Schwellenlandregion an und verzeichneten beträchtliche Kapitalzuflüsse in Form von Wertpapieranlagen und grenzüberschreitenden Bankentransaktionen. Diese Mittelzuflüsse haben in den letzten Jahren zusammen mit immer größeren Leistungsbilanzüberschüssen zu einem beispiellosen Anschwellen der Währungsreserven geführt.

I EINLEITUNG

Die asiatischen Schwellenländer haben in den letzten Jahren eine herausragende Wirtschaftsleistung für sich verbucht und einen wachsenden Beitrag zur weltweiten realen Produktion und zum Welthandel geleistet. Begleitet wurde diese Entwicklung in allen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens von einem raschen Strukturwandel, der eng mit Marktintegrationsprozessen sowohl auf regionaler als auch globaler Ebene verknüpft war. Erstaunlicherweise wurden durch die Finanzkrise in Asien 1997/98 die reale Produktion und das Exportwachstum in der Region nicht dauerhaft beeinträchtigt, wie die Stärke der nachfolgenden Erholung belegt. Überdies erhöhte sich nach der Krise – allmählich, aber stetig – die Kapitaleinfuhr in die asiatischen Schwellenländer, sodass sie schon bald wieder die Mittelzuflüsse in sämtliche andere aufstrebende Wirtschaftsregionen überstieg. In den letzten Jahren sind die Schwellenländer Asiens auch zu wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets geworden, die inzwischen für rund 15 % der ausländischen Nachfrage im Euroraum sowie rund 18 % seiner Einfuhren verantwortlich sind. Zugleich zieht die Region in steigendem Maße Direktinvestitionen aus dem Eurogebiet an. Eine Schlüsselrolle für die Dynamik der Re-

gion spielt das schnelle Wachstum Chinas, dessen Volkswirtschaft zu einem der regional und global stärksten Wachstumsmotoren und zum wichtigsten Ziel von Direktinvestitionen unter den Schwellenländern geworden ist.

Der vorliegende Aufsatz bietet einen Überblick über die zunehmende Bedeutung der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens für die Weltwirtschaft in den letzten 15 Jahren. Der zweite Abschnitt stellt den Beitrag der Region zur Weltwirtschaftsleistung und zum Welthandel in den Mittelpunkt. Abschnitt 3 untersucht die asiatischen Schwellenländer im Hinblick auf den internationalen Kapitalverkehr und rückt deren Leistungsbilanz und Finanzierungsströme ins Blickfeld. Der vierte Abschnitt analysiert den Prozess der regionalen Integration und die Regionalisierung der Wirtschaftstätigkeit in den asiatischen Schwellenländern und wirft ein Licht auf die bedeutende Rolle Chinas bei dieser Entwicklung. Abschnitt 5 enthält eine abschließende Zusammenfassung.

¹ Dazu zählen im Sinne dieses Aufsatzes China, Hongkong, Indien, Korea, Taiwan sowie die ASEAN-5-Staaten Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur und Thailand.

Tabelle 1 Pro-Kopf-Einkommen¹⁾ der asiatischen Schwellenländer

(in US-Dollar; zu Kaufkraftparitäten)

	In jeweiligen USD			In konstanten USD 1995 = 100		
	1980	1990	2003	1980	1990	2002
China	220	320	1 100	708	1 482	4 054
Hongkong	5 780	12 520	25 860	11 068	18 274	23 833
Indien	270	390	540	1 083	1 564	2 365
Korea	1 760	5 740	12 030	4 197	8 389	15 009
Taiwan ²⁾	2 345	8 106	13 162	3 996	9 151	11 437
ASEAN 5						
Indonesien	500	620	810	1 346	2 087	2 857
Malaysia	1 830	2 380	3 880	3 730	5 079	8 080
Philippinen	690	740	1 080	3 830	3 574	3 694
Singapur	4 830	11 840	21 230	8 926	13 435	21 296
Thailand	720	1 520	2 190	2 291	4 116	6 208

Quellen: World Development Indicators der Weltbank und Key Indicators der Asiatischen Entwicklungsbank.

1) Soweit nicht anders angegeben, Bruttonationaleinkommen pro Kopf der Bevölkerung (Pro-Kopf-BNE), das anhand der Methode des Weltbankatlas für die Umrechnung von Angaben in nationaler Währung in jeweilige US-Dollar geschätzt wurde.

2) EZB-Berechnungen.

2 DIE ROLLE DER ASIATISCHEN SCHWELLENLÄNDER IN DER WELTWIRTSCHAFT UND IM WELTHANDEL

Die wachsende Bedeutung der Schwellenländer Asiens für die Weltwirtschaft ist mit einer bedeutenden Transformation ihrer Volkswirtschaften einhergegangen; steigende reale Pro-Kopf-Einkommen waren – in unterschiedlichem Maße – das Ergebnis einer raschen Absorption von Arbeitskräften in der Industrie und im Dienstleistungssektor, einer zunehmend besser qualifizierten Erwerbsbevölkerung, einer raschen Kapitalbildung sowie technologischer Modernisierungen zur Steigerung der Ressourceneffizienz. Bei einer längerfristigen Betrachtung zeigt sich ein seit 1990 erheblich gestiegenes Pro-Kopf-Einkommen (siehe Tabelle 1). In jeweiligen US-Dollar-Preisen berechnet lassen sich drei leicht abgrenzbare Gruppen ausmachen: a) die reicheren Stadtstaaten Hongkong und Singapur mit Pro-Kopf-Einkommen von über 20 000 USD (Stand 2002), b) die reiferen Volkswirtschaften Korea und Taiwan mit Pro-Kopf-Einkommen von rund 10 000 USD bis 15 000 USD und c) die übrigen Volkswirtschaften mit Pro-Kopf-Einkommen von 4 000 USD oder darunter. Es ist bemerkenswert, dass in dieser letzten Gruppe

Indien ungeachtet seines in den letzten Jahren rasanten Wirtschaftswachstums sowohl in jeweiligen als auch in konstanten US-Dollar-Preisen nach wie vor das geringste Pro-Kopf-Einkommen aufweist.

Über die vergangenen 15 Jahre hinweg haben die asiatischen Schwellenländer ein beachtliches Wirtschaftswachstum verzeichnet. Sie expandierten während dieses Zeitraums schneller als der weltweite Durchschnitt und haben dadurch ihren Anteil am Welt-BIP von rund 15 % im Jahr 1990 auf 25 % im Jahr 2004 gesteigert (siehe Tabelle 2). Rund drei Viertel dieses Zuwachses sind der chinesischen Volkswirtschaft zuzurechnen, deren Anteil am weltweiten BIP sich in diesem Zeitraum von 5,9 % auf 13,5 % erhöhte. Auch Indien und die Teilregion der ASEAN 5 weiteten ihren Anteil am weltweiten realen BIP von 3,6 % bzw. 2,8 % im Jahr 1990 auf 4,9 % bzw. 3,7 % im Jahr 2004 aus. Diese Wachstumsleistung erwies sich als recht nachhaltig. Demgegenüber hatte die Asienkrise von 1997/98 keine bleibenden Auswirkungen auf die Region.

Getragen wird das Wirtschaftswachstum der aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften von den Ausfuhren. Der Anteil der Region am

Tabelle 2 Anteil der asiatischen Schwellenländer am realen Welt-BIP und am Weltexport

(in %; zu Kaufkraftparitäten)

	Anteil am realen Welt-BIP				Anteil am Weltexport			
	1990	1995	2000	2004	1990	1995	2000	2004
Asiatische Schwellenländer	14,8	20,2	22,6	25,1	12,9	17,9	19,1	21,3
China	5,9	9,3	11,5	13,5	1,9	2,9	3,9	6,9
Hongkong	0,4	0,4	0,4	0,4	2,4	3,4	3,2	2,9
Indien	3,6	4,1	4,6	4,9	0,5	0,6	0,7	0,9
Korea	1,4	1,8	1,5	1,6	2,0	2,6	2,7	2,7
Taiwan	0,8	1,0	1,0	1,0	2,0 ¹⁾	2,2 ¹⁾	2,3 ¹⁾	1,9 ¹⁾
ASEAN 5	2,8	3,6	3,5	3,7	4,1	6,1	6,4	6,0
Indonesien	0,3	0,4	0,5	0,5	0,8	0,9	1,0	0,8
Malaysia	0,2	0,2	0,3	0,2	0,9	1,5	1,5	1,5
Philippinen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,5
Singapur	1,3	1,6	1,7	1,8	1,6	2,3	2,2	2,0
Thailand	0,8	1,1	0,9	0,9	0,7	1,1	1,1	1,1

Quellen: World Economic Outlook und Direction of Trade Statistics des IWF (soweit nicht anders angegeben).

1) Angaben des taiwanesischen Finanzministeriums.

gesamten Weltexport stieg von rund 13 % im Jahr 1990 auf über 21 % im Jahr 2004 (siehe Tabelle 2). Für rund 60 % dieses Anstiegs zeichnet das Exportwachstum Chinas, des mittlerweile drittgrößten Exporteurs der Welt (nach dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten), verantwortlich.

Ogleich die Ausfuhren Indiens bislang noch unter 1 % des Weltexports liegen, sticht hier im Gegensatz zu den Warenausfuhren das Exportwachstum bei den Dienstleistungen besonders hervor. Im Jahr 2004 belief sich der Export von Dienstleistungen auf 5,5 % in Relation zum nominalen BIP sowie auf 33 % der zusammengefassten Exporte von Waren und Dienstleistungen, verglichen mit 1,5 % bzw. 20 % im Jahr 1990. Diese Zunahme ist zum größten Teil durch die Auslagerung internationaler Geschäftsbereiche multinationaler Informations-technologie- und Telekommunikationsunternehmen bedingt, die bestrebt sind, die Vorteile von Indiens relativ großem und kostengünstigem Angebot an gut ausgebildeten, englischsprachigen Technologie- und IT-Fachleuten zu nutzen. Trotz ihres schnellen Wachstums in den letzten Jahren ist der Anteil der IT- und Offshore-Branchen an der indischen Volkswirtschaft nach wie vor relativ gering. Im Jahr 2003 betrug er rund 4,5 % des nominalen BIP

und umfasste rund eine Million Beschäftigte, verglichen mit einer Erwerbsbevölkerung von insgesamt 482 Millionen.

Auch die Importe in die Schwellenländer Asiens haben seit den Neunzigerjahren sehr stark zugenommen. Besonders bei Energie und sonstigen Rohstoffen hat sich die Nachfrage aus der Region zusehends erhöht, und China ist inzwischen der zweitgrößte Energiekonsument der Welt. Ogleich Kohle dort in der Elektrizitätserzeugung auch weiter der wichtigste Energieträger ist (auf das Land entfallen 42 % des internationalen Kohleverbrauchs), findet eine rasche Verlagerung hin zu Rohöl statt. So hat sich seit 1985 Chinas Rohölverbrauch verdreifacht (auf 250 Mio Tonnen im Jahr 2004) und seine Rohölimportrechnung per saldo (mit aktuell 2,4 % des BIP) verachtacht. Damit ist das Land zum weltweit drittgrößten Rohölimporteur geworden. Nach Angaben der Internationalen Energiebehörde gehen nahezu 40 % des Anstiegs der weltweiten Ölnachfrage seit 2002 auf das Konto Chinas, was sich in jüngster Zeit spürbar im internationalen Ölpreinsniveau niedergeschlagen hat. Auch Chinas Nachfrage nach Stahl und allen an den weltweiten Märkten gehandelten Basismetallen ist sehr hoch. Im Jahr 2003 stammte ein großer Teil der weltweiten Nachfrage nach Eisenerz (34 %),

Stahl (27 %), Kupfer (20 %), Aluminium (19 %) und Nickel (10 %) aus dem Reich der Mitte, während das Land in den letzten drei Jahren für mehr als 50 % des Wachstums der weltweiten Nachfrage nach diesen Metallen verantwortlich war.

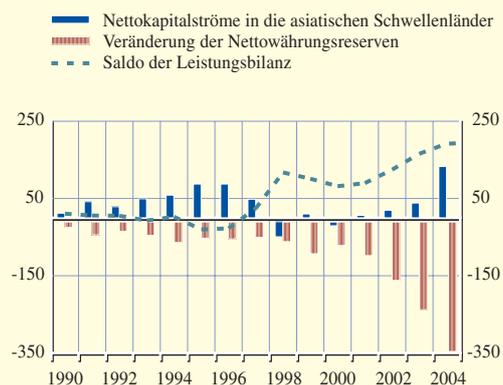
Die außerordentliche Leistung der asiatischen Schwellenländer im Hinblick auf ihr BIP- und Exportwachstum steht in Zusammenhang mit Effizienzgewinnen, die von einem Prozess zunehmender Regionalisierung in der Produktion herrühren (siehe Abschnitt 4). Dieser Regionalisierungsprozess trug zu einem erheblichen Bedeutungszuwachs des intraregionalen Handels dieser Länder bei, dessen Anteil am gesamten Handel in den letzten 15 Jahren um rund 10 % bis 20 % zulegte. Was die bilaterale Handelsbilanz der asiatischen Schwellenländer gegenüber den drei größten Volkswirtschaften der Welt anbelangt, so belief sich der Gesamtüberschuss aus dem Handel mit dem Euro-Währungsgebiet im Jahr 2003 auf etwa 10 % des gesamten bilateralen Handels, nach einer nahezu ausgeglichenen Position im Jahr 1990. Das Bilanzdefizit der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im Handel mit Japan ging im selben Zeitraum leicht von 10,1 % auf 8,8 % zurück, während der Handelsüberschuss gegenüber den Vereinigten Staaten von 7,4 % auf 15,9 % des gesamten bilateralen Handels zunahm.

3 GLOBALE KAPITALSTRÖME UND DIE AUFSTREBENDEN VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Seit Anfang der Neunzigerjahre konnte das wirtschaftlich aufstrebende Asien sehr hohe Nettokapitalzuflüsse, hauptsächlich in Form von Direktinvestitionen, aber auch beträchtliche Zuflüsse aus Wertpapieranlagen und grenzüberschreitenden Bankkrediten auf sich ziehen. Der Zustrom an Kapital war zwischen 1992 und 1996 angesichts des rasanten regionalen Wachstums und der niedrigen Zinsen in einer Reihe von Industrieländern sowie aufgrund der Öffnung der chinesischen Volkswirt-

Abbildung 1 Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz der asiatischen Schwellenländer

(in Mrd USD)



Quellen: World Economic Outlook des IWF und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Ein negativer Wert zeigt einen Anstieg der Nettowährungsreserven an.

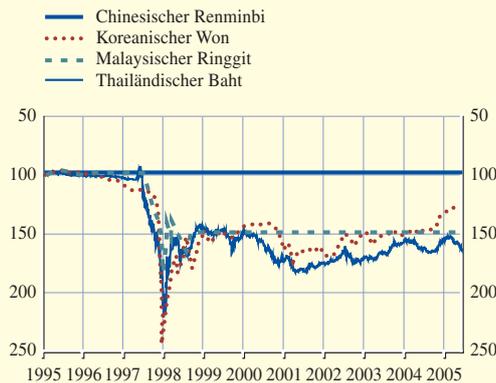
schaft besonders hoch (siehe Abbildung 1). Dieser zunächst in Gang gekommene Prozess endete abrupt mit der asiatischen Finanzkrise. 1998 floss Kapital in Höhe von 50 Mrd USD netto aus der Region ab. Seit 2001 sind allmählich wieder Nettokapitalzuflüsse in die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens zu verzeichnen. Im Jahr 2004 machten sie fast die Hälfte der gesamten Nettokapitalströme in die Schwellenländer aus.

Vor der Finanzkrise wiesen die asiatischen Schwellenländer nahezu ausgeglichene Leistungsbilanzsalden sowie Nettokapitalzuflüsse auf. Dies entsprach dem Wachstumsmuster nach der gängigen Wirtschaftstheorie, die besagt, dass Entwicklungsländer zu Nettokapitalimporteuren werden müssen, um Investitionsraten finanzieren zu können, die über ihre gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse hinausgehen.

Seit der Krise weisen die Schwellenländer Asiens jedoch in der Regel zunehmend hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf, für die verschiedene Faktoren verantwortlich sind. Als Erstes sind der Exportboom, der durch die starke nominale und reale Abwertung der meisten asiatischen Währungen im Gefolge der Krise begünstigt wurde, und die erhöhte welt-

Abbildung 2 US-Dollar-Wechselkurse gegenüber ausgewählten Währungen der asiatischen Schwellenländer

(Index: Januar 1995 = 100)



Quelle: Bloomberg

weite Nachfrage nach asiatischen Exporten, insbesondere nach Produkten der Informationstechnologie, zu nennen. Seit der Krise liegen die Wechselkurse der Region gegenüber dem US-Dollar trotz der steigenden Leistungsbilanzüberschüsse größtenteils deutlich unter ihrem Niveau vor 1997 (siehe Abbildung 2). Dies sichert den Volkswirtschaften der Region einen erheblichen Wettbewerbsvorteil, zumal die Ausfuhren der asiatischen Schwellenländer – auch in andere Länder als die Vereinigten Staaten – überwiegend in US-Dollar fakturiert werden. Auch die realen effektiven Wechselkurse sind in allen Ländern bis auf China und Indien niedriger als vor der Krise (siehe Tabelle 3). Zweitens führte ein scharfer Rückgang der inländischen Investitionsraten in der Zeit nach der Krise bei zugleich stabilen und hohen Sparquoten zu großen Leistungsbilanzüberschüssen. Als weiterer Faktor spielte in den letzten Jahren eine Rolle, dass viele Länder der Region auch von Chinas wachsender Nachfrage nach Investitionsgütern und Rohstoffen profitierten und ihre Überschüsse im Warenhandel mit diesem Land folglich beträchtlich gestiegen sind.

Hohe Leistungsbilanzüberschüsse im aufstrebenden Asien schlagen sich freilich spiegelbildlich in Defiziten in anderen Volkswirtschaften nieder und könnten in der Zukunft

eine Anpassung erfordern. Überschüsse in der Leistungsbilanz zeigen außerdem, dass die inländische Ersparnis den heimischen Investitionsbedarf übersteigt. Tatsächlich zählen die Sparquoten in den Schwellenländern Asiens zu den höchsten der Welt. Laut IWF sind sie von 31 % des nominalen BIP im Jahr 2000 auf knapp 37 % im Jahr 2004 gestiegen, während dieser Anteil in den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum von 18 % auf 14 % fiel. Die höhere Sparquote im aufstrebenden Asien geht zum größten Teil auf China zurück, dessen gesamtwirtschaftliche Ersparnis von 38 % des nominalen BIP im Jahr 2000 auf 50 % im Jahr 2004 wuchs.

Neben strukturellen Faktoren ist das Ausfuhrergebnis der Region auch der Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses der Währungen dieser Länder in den letzten 15 Jahren zu verdanken. In fast allen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens ist der reale effektive Wechselkurs gesunken (siehe Tabelle 3). Allerdings variiert das Ausmaß der realen Abwertung von Land zu Land und reicht von 10 % bis 25 %. Die Abschwächung der Währungen zeigte sich in den asiatischen Ländern ohne die ASEAN 5 bereits Mitte der Neunzigerjahre. Damals beschloss China, sein duales Wechselkurssystem aufzugeben. Der Umfang dieser re-

Tabelle 3 Reale effektive Wechselkurse asiatischer Schwellenländer

(Index: 1990 = 100)¹⁾

	1996	2000	2004
China	84,5	92,2	88,7
Hongkong	133,8	144,0	114,7
Indien	77,1	78,0	77,9
Korea	98,7	84,7	84,2
Taiwan	95,4	91,2	75,6
ASEAN 5			
Indonesien ²⁾	101,6	70,0	79,8
Malaysia	106,1	87,6	80,5
Philippinen	113,5	87,7	88,6
Singapur	117,6	105,6	96,2
Thailand	107,2	85,7	80,9

Quellen: BIZ und International Financial Statistics des IWF (soweit nicht anders angegeben).

1) Ein Anstieg (Rückgang) des Werts dieser Variablen bedeutet eine Aufwertung (Abwertung) des realen Wechselkurses.

2) Angaben von JP Morgan.

Tabelle 4 Devisenreserven der Schwellenländer

(ohne Gold, SZR und Reserveposition im IWF; Bestände zum Ende des Berichtszeitraums; in Mrd USD)

	1995	1997	1998	2000	2002	2003	2004
China	74	140	145	166	286	403	610
Taiwan	90	84	90	107	162	207	242
Korea	32	20	52	96	121	155	199
Russland	14	13	8	24	44	73	104
Indien	17	24	27	37	67	98	125
Hongkong	55	93	90	108	112	118	124
Singapur	69	71	75	80	82	96	113
Malaysia	23	20	25	29	33	44	58
Mexiko	16	27	30	36	46	56	61
Brasilien	52	52	45	33	38	47	54
Übrige aufstrebende asiatische Volkswirtschaften							
Thailand	35	26	28	32	38	41	48
Indonesien	13	16	22	28	31	35	35
Philippinen	6	7	9	13	13	14	13
Bestände der asiatischen Schwellenländer insgesamt							
	414	501	563	695	946	1 211	1 567
in % der Weltwährungsreserven	30	31	35	36	40	40	42
Nachrichtlich:							
Weltwährungsreserven	1 367	1 594	1 626	1 910	2 388	3 005	3 695
BIP der asiatischen Schwellenländer	2 614	2 962	2 572	3 070	3 341	3 696	4 193
in % des weltweiten BIP	9	10	9	10	10	10	10

Quellen: International Financial Statistics und World Economic Outlook des IWF sowie EZB-Berechnungen.

alen Abwertungen nahm jedoch während und nach der asiatischen Finanzkrise 1997/98 noch zu. Die nominalen Kurseinbußen der chinesischen und indischen Währung während der Krise waren zwar nicht besonders ausgeprägt, doch war auch bei ihnen die reale Abwertung in den vergangenen 15 Jahren beträchtlich. Seit 1990 sind die realen effektiven Wechselkurse der Währungen Chinas und Indiens um nicht weniger als 11,3 % bzw. 22,1 % gesunken.

Die Leistungsbilanzüberschüsse und gleichzeitigen Nettokapitalzuflüsse haben dazu geführt, dass die meisten Währungen der Region unter Aufwertungsdruck gerieten, dem zeitweilig mit umfangreichen offiziellen Devisenmarktinterventionen entgegengewirkt wurde. Das Ergebnis war ein beispielloser Anstieg der Devisenreserven in allen asiatischen Schwellenländern. Sie nahmen von 695 Mrd USD im Jahr 2000 auf 1,6 Billionen USD im Jahr 2004 zu. Dies entspricht mehr als 40 % der gesamten weltweit von Zentralbanken gehaltenen Wäh-

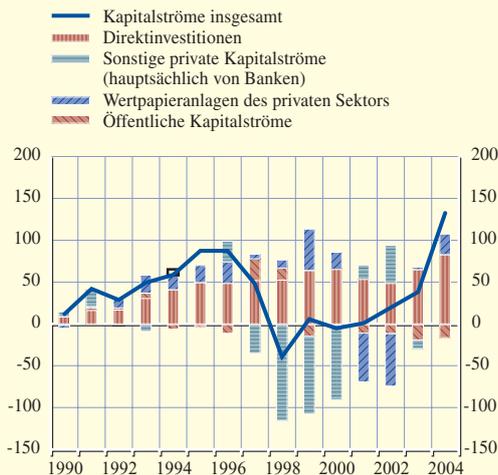
rungsreserven. Da die offiziellen Währungsreserven zum Großteil im Ausland reinvestiert wurden, befindet sich das aufstrebende Asien mittlerweile trotz der hohen privaten Nettokapitalzuflüsse in die Region in der Position eines Nettokapitalexporteurs gegenüber der übrigen Welt (siehe Abbildung 1).

Sieben der zehn Schwellenländer mit den derzeit größten Devisenreserven sind asiatische Volkswirtschaften (siehe Tabelle 4). Die drei wichtigsten Halter von Devisenreserven im aufstrebenden Asien (China, Taiwan und Korea) verfügen gegenwärtig über Währungsreserven, die zur Deckung der Einfuhren von mehr als zehn Monaten ausreichen und ihre kurzfristigen Auslandsschulden deutlich übersteigen.

Eine Aufgliederung der privaten Nettokapitalzuflüsse in das aufstrebende Asien nach Empfängerländern zeigt, dass China den Löwenanteil der Direktinvestitionen erhielt. Auf dieses

Abbildung 3 Zusammensetzung der Kapitalströme in den asiatischen Schwellenländern

(in Mrd USD)



Land entfallen seit 1990 im Durchschnitt 66 % der gesamten Nettodirektinvestitionszuflüsse in die asiatischen Schwellenländer. Trotz dieser hohen Konzentration nehmen die Direktinvestitionen in vielen anderen rasch wachsenden Volkswirtschaften wie Singapur, Thailand, Malaysia und Indien ebenfalls deutlich zu. Interessanterweise exportieren inzwischen auch einige der stärker industrialisierten Volkswirtschaften wie etwa Taiwan und Korea Kapital in Form von Direktinvestitionen in weniger entwickelte Volkswirtschaften der Region. Außerdem hat sich auch Japan – nachdem in den Achtziger- und Neunzigerjahren mehrere Phasen einer raschen Yen-Aufwertung zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit geführt hatten – zu einem wichtigen Geber von Direktinvestitionskapital für die Region entwickelt. Anders als die Kapitalzuflüsse im Wertpapierverkehr blieben die Kapitalströme im Bereich der Direktinvestitionen während der Asienkrise 1997/98 relativ stabil und begannen anschließend bald wieder zu steigen (siehe Abbildung 3).

Kapitalzuflüsse aus Wertpapieranlagen und grenzüberschreitenden Bankkrediten sind in den asiatischen Volkswirtschaften mit Ausnah-

me Chinas eine wichtige Finanzierungsquelle. Der Zustrom an Kapital aus dem Wertpapierverkehr spielt besonders in Indien und Korea eine wichtige Rolle. Dort beläuft er sich seit 1990 im Jahresdurchschnitt auf 3,1 Mrd USD bzw. 7,9 Mrd USD netto. In beiden Fällen stammt ein beträchtlicher Betrag dieser Zuflüsse aus Privatisierungsmaßnahmen und dem Erwerb größerer Beteiligungen an privaten inländischen Gesellschaften durch ausländische Investoren. So nahmen zum Beispiel in Korea im Zuge der Liberalisierung der gesetzlichen Regelungen zu ausländischen Beteiligungen die Käufe von Anteilen an inländischen personenbezogenen Kapitalgesellschaften durch Gebietsfremde nach der Asienkrise einen starken Aufschwung.

Grenzüberschreitende Bankkredite, statistisch hauptsächlich in dem Posten „Sonstige private Kapitalströme“ zusammengefasst (siehe Abbildung 3), waren vor der Asienkrise besonders für Thailand, Indonesien, Indien und Korea von Bedeutung. Derartige Zuflüsse waren jedoch von der Umkehr der Kapitalströme 1997/98 am stärksten betroffen. Bei dieser Kategorie floss in den drei Jahren nach 1997 Kapital in Höhe von über 200 Mrd USD ab. Erst in jüngster Zeit ist eine allmähliche Rückkehr zum Vorkrisenniveau zu beobachten.

4 REGIONALE INTEGRATION IN DEN ASIATISCHEN SCHWELLENLÄNDERN

Der Prozess der regionalen wirtschaftlichen Integration in Asien ist bereits seit mehreren Jahrzehnten in Gang, hat sich aber in den vergangenen zehn Jahren mit dem Aufkommen von China als bedeutendem weltwirtschaftlichem Akteur beschleunigt. Über weite Strecken der Achtzigerjahre war Japan die treibende Kraft der regionalen Wirtschaftsintegration, verlagerten japanische Unternehmen doch in großem Stil ihre Investitionen im verarbeitenden Gewerbe in die übrigen Regionen Asiens, vor allem nach Südostasien und später nach China. Ein wesentlicher Beweggrund hierfür war, dass Japan nach der kräftigen Yen-Auf-

wertung sowie den steigenden inländischen Reallöhnen und Grundstückspreisen in den Achtzigerjahren bemüht war, seine Wettbewerbsfähigkeit auf Basis von Kostenindikatoren zu sichern. Andere aufstrebende Volkswirtschaften wie Taiwan, Korea und Hongkong folgten dem Beispiel Japans und verlagerten ihre Produktionsprozesse ebenfalls zunehmend nach Südostasien und insbesondere nach China.

Einer der maßgeblichen Erklärungsfaktoren für das rasche Integrationstempo und das hohe Wachstum in den asiatischen Schwellenländern ist also die Vertiefung des Handels untereinander, der gegenwärtig mehr als die Hälfte des gesamten Handels in der Region ausmacht. Der innerasiatische Handel zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass er weitgehend branchenintern stattfindet, insbesondere im Elektronik-, Elektronikgeräte- und Telekommunikationssektor. Auf den Handel mit Maschinen und Fahrzeugen entfallen derzeit rund die Hälfte aller Importe und Exporte in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens (siehe Tabelle 5), wobei der Großteil dieses Handels Güter aus den Bereichen Elektronik und Telekommunikation, wie etwa Büromaschinen sowie Einrichtungen für die automatische Datenverarbeitung, Telekommunikationsanlagen und elektronische Geräte, umfasst.

Ein weiteres wichtiges Merkmal des regionalen Integrationsprozesses ist, dass die intraregio-

nalen Direktinvestitionsströme einen wesentlichen, in einigen Ländern sogar den größten Teil der gesamten Zuflüsse an Direktinvestitionen ausmachen. Im Falle der ASEAN-Länder gehen rund 35 % der Direktinvestitionszuflüsse auf Japan, Taiwan, Korea, Hongkong sowie andere ASEAN-Staaten zurück. In Taiwan kommen rund 33 % der Zuflüsse an Direktinvestitionen aus anderen asiatischen Ländern, während es in Korea 12 % sind. Oftmals stehen diese Kapitalströme in einem engen Zusammenhang mit dem brancheninternen Handel mit Elektronikgeräten innerhalb der Region.

Das Zusammenspiel von intraregionalen Direktinvestitionen und regionalem Binnenhandel mit Elektronik- und Telekommunikationsgütern ist in erster Linie das Ergebnis des Nebeneinanders von Volkswirtschaften mit sehr unterschiedlichem Entwicklungsstand innerhalb der Region. Unternehmen aus den am weitesten entwickelten Volkswirtschaften (Japan, Korea und Taiwan), die selbst bereits seit vielen Jahren als bedeutende globale Akteure in den IKT-Branchen auftreten, haben die arbeitsintensivsten Fertigungsstufen dieser Wirtschaftszweige in zunehmender Zahl in Schwellen- und Entwicklungsländern wie China und die ASEAN-Staaten verlagert.

China spielt eine zentrale Rolle bei der gegenwärtigen Beschleunigung des regionalen Wachstums und der wirtschaftlichen Verflechtung in Asien. Nach Angaben des IWF ist das

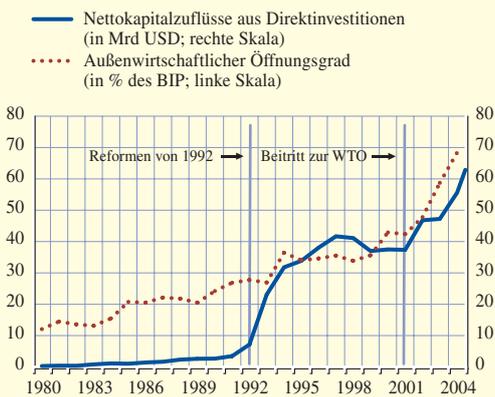
Tabelle 5 Prozentualer Anteil am Gesamthandel einzelner asiatischer Volkswirtschaften nach der SITC-Klassifikation

	Exporte: Maschinen und Fahrzeuge	Importe: Maschinen und Fahrzeuge	Exporte: Elektronik- und Tele- kommunikationsgüter	Importe: Elektronik- und Tele- kommunikationsgüter
China	45	45	36	29
Hongkong	50	51	45	44
Taiwan	52	42	41	28
Korea	63	34	37	22
Singapur	61	59	51	40
Malaysia	54	58	50	45
Indonesien	16	26	13	6

Quelle: CEIC.

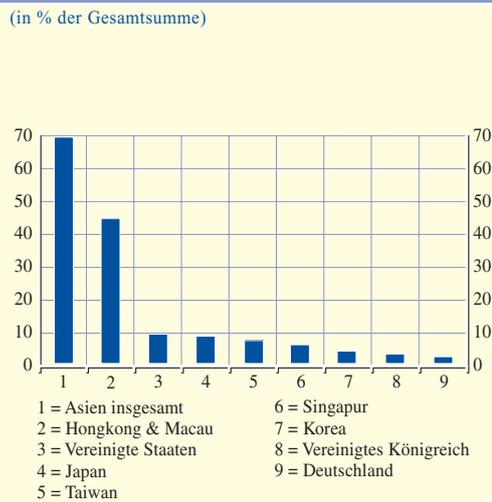
Anmerkung: Alle Angaben beziehen sich auf das Jahr 2004. Zu Indien, den Philippinen und Thailand liegen keine Angaben vor.

Abbildung 4 Entwicklung des außenwirtschaftlichen Öffnungsgrads und der Nettokapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen in China



Quelle: World Economic Outlook des IWF.
Anmerkung: Der außenwirtschaftliche Öffnungsgrad wird berechnet als Summe der Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen in % des BIP.

Abbildung 5 Kumulierte Kapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen in China nach Herkunftsland (1995–2001)



Quelle: Statistisches Jahrbuch des Nationalen Statistischen Amtes in China.
Anmerkung: Es sind nur diejenigen asiatischen Schwellenländer ausgewiesen, zu denen Angaben vorliegen.

Land zurzeit der weltweit drittgrößte Importeur und Exporteur und zeichnet für mehr als die Hälfte aller Direktinvestitionsströme in die Schwellenländer verantwortlich. Der Gesamt-handel stieg von knapp 12 % des BIP im Jahr 1980 auf mehr als 60 % im Jahr 2004, und die Mittelzuflüsse aus Direktinvestitionen erhöhten sich im selben Zeitraum von 300 Mio USD auf 56 Mrd USD.

Für die Hälfte der Exporte Chinas sind auslandsfinanzierte Unternehmen verantwortlich. Auch handelt es sich bei der Hälfte der chinesischen Ausfuhren um Importe, die für den Export weiterverarbeitet werden. Angesichts dieses engen Beziehungsgeflechts zwischen Handel und Direktinvestitionen verwundert es nicht, dass beide Indikatoren 1992 im Zuge der Liberalisierung der Vorschriften für ausländische Investitionen und dann erneut nach dem Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001 einen kräftigen Schub erfahren (siehe Abbildung 4).

Die Direktinvestitionszuflüsse nach China konzentrieren sich auf das verarbeitende Ge-

werbe und stammen zu fast 70 % aus den anderen asiatischen Ländern (siehe Abbildung 5), hauptsächlich – in der Reihenfolge ihrer Bedeutung – Hongkong, Japan, Taiwan, Singapur und Korea.

Die weiter entwickelten benachbarten Volkswirtschaften Japan, Korea und Taiwan haben zudem erheblich von der chinesischen Nachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern profitiert. Ihr Handel mit China hat so stark zugenommen, dass China nunmehr der zweitgrößte Handelspartner Koreas und Japans und der wichtigste Handelspartner Taiwans ist. Diese Volkswirtschaften konnten den Anstieg arbeitsintensiver Billigimporte aus China dadurch wettmachen, dass sie den Export ihrer eigenen höherwertigen Güter noch stärker ausweiteten. Infolgedessen verzeichnen sie hohe Handelsbilanzüberschüsse gegenüber China.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens haben sich in den letzten 15 Jahren hervorra-

gend entwickelt und konnten so ihre Anteile an der realen Weltproduktion und den weltweiten Ausfuhren steigern. Das beeindruckende Exportwachstum in den asiatischen Schwellenländern wurde sowohl durch den Handel mit Ländern außerhalb als auch innerhalb der Region gestützt. Die Zunahme der intraregionalen Direktinvestitionen und die kräftige Ausweitung der chinesischen Ausfuhren in die übrige Welt lässt sich zum Teil damit erklären, dass andere asiatische Länder China als kostengünstige Exportplattform genutzt haben. Dies hat gleichzeitig auch zu einer verstärkten Nachfrage nach höherwertigen Vorleistungsgüterimporten aus den übrigen Ländern Asiens geführt. Durch das Zusammenspiel von intraregionalen Direktinvestitionen und brancheninternem Handel ist so etwas wie eine „asiatische Produktionskette“ entstanden, bei der verschiedene Länder in der Region ihre unterschiedlichen Entwicklungsstufen und komparativen Vorteile dazu genutzt haben, ihr Wachstumspotenzial zu erhöhen.

Diese Entwicklungen gingen in den vergangenen fünf Jahren mit Leistungsbilanzüberschüssen und Nettokapitalzuflüssen einher, die bei den meisten Währungen der Region zu einem Aufwertungsdruck geführt haben und denen zeitweise durch offizielle Devisenmarktinterventionen in beträchtlichem Umfang entgegengewirkt wurde. Die Folge war ein beispielloses Anschwellen der Währungsreserven in ganz Asien; derzeit entfallen auf diese Region mehr als 40 % der weltweit von Zentralbanken gehaltenen Devisenreserven. Da die Währungsreserven zum Großteil außerhalb Asiens reinvestiert worden sind, haben die aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften trotz der hohen privaten Nettokapitalzuflüsse in diese Region inzwischen den Status eines Nettokapitalexporteurs gegenüber der übrigen Welt erlangt. Angesichts des hohen wirtschaftlichen Gewichts der asiatischen Schwellenländer wirken sich wirtschaftspolitische Entscheidungen in dieser Region auch zunehmend auf die weltwirtschaftliche Entwicklung aus.

Insgesamt betrachtet kann kein Zweifel daran bestehen, dass die in den letzten 15 Jahren verzeichnete herausragende Wachstumsentwicklung in den asiatischen Schwellenländern auch der Weltwirtschaft neue Dynamik verliehen hat.

DIE EURO-BANKNOTEN: ENTWICKLUNGEN UND KÜNFTIGE HERAUSFORDERUNGEN

AUFSÄTZE

Die Euro-Banknoten:
Entwicklungen
und künftige
Herausforderungen

Die Nachfrage nach Euro-Banknoten und -Münzen ist seit der erfolgreichen Einführung des Euro-Bargelds im Jahr 2002 sowohl wert- als auch stückzahlmäßig kontinuierlich gestiegen. Die Banknotenproduktion und die Banknotenausgabe wurden fortlaufend verbessert, und es wurde ein Handlungsrahmen für die Falschgeldererkennung und die Sortierung von Euro-Banknoten nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und professionelle Bargeldakteure geschaffen. Dies trägt dazu bei, die hohen Standards und die Langlebigkeit der Euro-Banknoten und damit das Vertrauen der Bevölkerung in ihre Währung zu wahren. Darüber hinaus hat die EZB eine Leitlinie über die künftige Beschaffung von Euro-Banknoten verabschiedet. Darin wird ein einheitliches Ausschreibungsverfahren des Eurosystems für die Produktion von Euro-Banknoten festgelegt, das mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb im Einklang steht und den effizienten Einsatz von Ressourcen fördert.

Was die Fälschung von Euro-Banknoten betrifft, so kann die Bevölkerung auf die Qualität der Banknoten und ihrer Sicherheitsmerkmale vertrauen. Die überwiegende Zahl der gefälschten Euro-Banknoten lässt sich durch den einfachen Test „Fühlen – Sehen – Kippen“ leicht von echten Banknoten unterscheiden. Selbst gute Fälschungen sind durch eine sorgfältige Anwendung dieser Methode zu erkennen. Was die Zukunft des Euro angeht, so werden Forschung und Entwicklung auch weiterhin zur Vorbereitung der nächsten Banknotenserie beitragen, die voraussichtlich gegen Ende dieses Jahrzehnts ausgegeben wird.

I AUSGABE VON EURO-BANKNOTEN UND BARGELDKREISLAUF

ENTWICKLUNG DES EURO-BANKNOTEN- UMLAUFES

Die Nachfrage nach Banknoten ist auch nach der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 hoch geblieben. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Werts der umlaufenden

den Euro-Banknoten belief sich im Jahr 2003 auf 31,1 % und 2004 auf 19,0 %. Der von Januar bis Juni 2005 verzeichnete wertmäßige Anstieg entsprach weitgehend der Wachstumsrate des Vorjahres. In den ersten sechs Monaten dieses Jahres ergab sich damit eine durchschnittliche Jahreswachstumsrate von 16,6 % (siehe Abbildung 1). In absoluter Betrachtung belief sich die durchschnittliche monatliche Zunahme des Werts der in Umlauf befindlichen Banknoten

Abbildung 1 Gesamtwert des Banknoten- umlaufs von 2000 bis Juni 2005



Quelle: EZB.

Abbildung 2 Gesamtstückzahl der von 2002 bis Juni 2005 umlaufenden Euro-Banknoten



Quelle: EZB.

im Jahr 2003 auf 6,5 Mrd € und 2004 auf 5,4 Mrd €.

Am stärksten wurden 500-€- und 50-€-Banknoten nachgefragt, auf die 2003 und 2004 mehr als drei Viertel der wertmäßigen Erhöhung des Banknotenumlaufs entfielen.

Diese starke Nachfrage spiegelt sich auch in einem stückzahlmäßigen Anstieg der umlaufenden Euro-Banknoten von 7,3 Mrd im Juni 2002 auf 9,7 Mrd im Juni 2005 wider, was einer Zunahme von 32,9 % entspricht (siehe Abbildung 2). Die Anzahl der in Umlauf befindlichen Banknoten erhöhte sich 2003 im Durchschnitt um 8,2 % und 2004 um 10,1 %. Im Monatsdurchschnitt erhöhte sich der Banknotenumlauf 2003 um 69,4 Millionen Stück und 2004 um 51,1 Millionen Stück. Da die Stückzahl der umlaufenden Banknoten langsamer als ihr Gesamtwert wuchs, erhöhte sich der Durchschnittswert der in Umlauf befindlichen Banknoten von 43,7 € Ende 2002 auf 54,0 € Ende Juni 2005.

Die Kreditinstitute heben Euro-Banknoten bei den NZBen ab, zahlen aber auch regelmäßig ihre Überschussbestände dort ein. Insgesamt ist der Rücklauf von Euro-Banknoten zu den NZBen seit 2003 weitgehend unverändert geblieben. Zwischen Januar 2002 und Juni 2005 ist durchschnittlich jede Euro-Banknote 3,3-mal pro Jahr an die NZBen zurückgeflossen.

Auch die Nachfrage nach Euro-Münzen ist seit der Bargeldumstellung kräftig geblieben. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des Werts der umlaufenden Euro-Münzen belief sich 2003 auf 21,8 % und 2004 auf 18,7 %. Der stückzahlmäßige jährliche Anstieg des Münzumschlufs verringerte sich leicht von 13,7 % im Jahr 2003 auf 10,3 % im Jahr darauf. Ende Juni 2005 befanden sich insgesamt 59,6 Milliarden Euro-Münzen im Wert von 16,0 Mrd € im Verkehr (die Bestände der NZBen und nicht für den Umlauf bestimmte Sammlermünzen nicht eingerechnet).

HANDLUNGSRAHMEN DER EZB FÜR DIE FALSCHGELDERKENNUNG UND DIE SORTIERUNG NACH UMLAUFFÄHIGKEIT

Nachdem die NZBen die Banknoten in Umlauf gebracht haben, werden sie von privaten Bargeldakteuren verwendet. Mit dem Ziel, eine gemeinsame Politik für die Handhabung und Bearbeitung von Banknoten durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure umzusetzen und diese bei der Einhaltung ihrer in Artikel 6 der Verordnung (EG) Nr. 1338/2001 des Rates festgelegten Verpflichtungen hinsichtlich der Erkennung und des Anhaltens gefälschter Euro-Banknoten zu unterstützen, verabschiedete die EZB im Dezember 2004 den Handlungsrahmen für die Falschgelderkennung und die Sortierung nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure. Der Handlungsrahmen wurde im Februar 2005 in alle Amtssprachen der EU übersetzt auf der Website der EZB veröffentlicht.

Gemäß diesem Handlungsrahmen dürfen Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure Euro-Banknoten wieder in Umlauf geben, sofern sie diese zuvor ordnungsgemäß auf Echtheit und Qualität (d. h. ihre Umlauffähigkeit) geprüft haben. Banknoten, die über Geldausgabeautomaten (GAAs) und andere kundenbediente Geräte wieder dem Bargeldkreislauf zugeführt werden, müssen von Banknotenbearbeitungsgeräten, die von einer NZB erfolgreich getestet wurden, geprüft werden. Das Eurosystem schließt derzeit die Vorbereitungen für ein solches Testverfahren ab. Zu gegebener Zeit wird ein zentrales Verzeichnis der erfolgreich getesteten Geräte auf der Website der EZB veröffentlicht. Darüber hinaus legt das Eurosystem in Zusammenarbeit mit der Cash Working Group des European Payments Council und der European Security Transportation Association das genaue Verfahren für die Datenerhebung der NZBen bei Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren, die Euro-Banknoten nach Maßgabe des Handlungsrahmens in den Bargeldkreislauf zurückführen, fest.

DIE ROLLE DES EUROSYSTEMS IM BARGELDKREISLAUF

Im Dezember 2004 beschloss der EZB-Rat einheitliche Prinzipien und Ziele bezüglich der Rolle und der Verantwortlichkeiten des Eurosystems im Bargeldkreislauf. Die Festlegung der Rolle und der Verantwortlichkeiten wird zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums beitragen. Neben dem oben genannten Handlungsrahmen hat sich die EZB diesbezüglich bereits auf eine Reihe von Maßnahmen verständigt, die darauf abzielen, faire Wettbewerbsbedingungen zu schaffen. Diese umfassen unter anderem:

- eine Gebührenpolitik für das Eurosystem

Die NZBen bieten kostenfrei Standardleistungen an, können aber für zusätzliche Leistungen eine Gebühr erheben. Die Zusatzleistungen könnten auch von Dritten erbracht werden, sodass NZBen, die zusätzliche Leistungen anbieten, dafür marktübliche Gebühren verlangen sollten, um Verzerrungen zu vermeiden.

- eine gemeinsame Linie für Öffnungszeiten und Wertstellungsregeln

Für die Ein- und Auszahlung von Banknoten wurde bei einer bestimmten Anzahl von NZB-Standorten (Zweigstellen, Zentralen und/oder Bargeldzentren) ein gemeinsames Zeitfenster von mindestens sechs Stunden pro Geschäftstag eingeführt. Die Wertstellung muss in der Regel zum Zeitpunkt der tatsächlichen Aus- bzw. Einzahlung am NZB-Schalter erfolgen.

Durch die Festlegung seiner diesbezüglichen Rolle und der entsprechenden Verantwortlichkeiten schafft das Eurosystem auch einen verlässlichen Rahmen für die anderen am Bargeldkreislauf beteiligten Parteien (d. h. den Bankensektor sowie Geld- und Werttransportunternehmen). Entsprechend dem Grundsatz der Dezentralität hat der EZB-Rat kein vollständig harmonisiertes System für Bargeldleistungen im Euroraum geschaffen. Wenngleich eine gewisse Harmonisierung und Standardi-

sierung unter der Federführung der EZB notwendig ist, sind die NZBen für die Umsetzung auf nationaler Ebene verantwortlich, wobei sie die jeweilige nationale Wirtschaftslage und Bankenstruktur, das bestehende Filialnetz und den relativen Anteil der Bargeldzahlungen und/oder der langfristigen Verträge berücksichtigen. In diesem Zusammenhang haben sich eine Reihe von Fragen ergeben, die zu klären sind und in Kürze vom Eurosystem aufgegriffen werden.

BEIBEHALTUNG DER STÜCKELUNGSSTRUKTUR DER EURO-BANKNOTEN

Nachdem von verschiedenen Seiten die Einführung von Banknoten mit sehr niedrigem Nennwert gefordert wurde, führte die EZB eine Analyse durch, an der sich die Europäische Kommission und europäische Verbände, in denen Kreditinstitute, Werttransport- und Einzelhandelsunternehmen, Verbraucherverbände sowie Betreiber und Hersteller von Verkaufsautomaten vertreten sind, beteiligten. Die Analyse ergab, dass die negativen Aspekte bei der Einführung von Banknoten sehr niedriger Stückelung insgesamt überwiegen. Insbesondere im Hinblick auf die geringe Nachfrage nach solchen Banknoten, die Effizienzminderung, die die Einführung für die meisten betroffenen Bargeldakteure – beispielsweise den Einzelhandel und die Automatenwirtschaft – mit sich brächte, sowie hinsichtlich der hohen Kosten für den Druck und die Bearbeitung wurden Bedenken geäußert. Daher entschied sich der EZB-Rat im November 2004 gegen die Einführung von 1-€- oder 2-€-Banknoten.

Des Weiteren beschloss er, auch weiterhin 200-€- und 500-€-Banknoten auszugeben. Die Stückelungsstruktur der Euro-Banknoten wird damit bei der zweiten Banknotenserie unverändert bleiben.

DIE ZWEITE EURO-BANKNOTENSERIE

Wie zuvor angekündigt, hat die EZB vor einigen Jahren mit der Planung der zweiten Euro-Banknotenserie begonnen. Dies entspricht der

üblichen Vorgehensweise der für die Banknotenausgabe zuständigen Stellen, die Ausstattung der Geldscheine in der Regel nach einigen Jahren im Umlauf zu verbessern, um zu gewährleisten, dass sie stets die neuesten Sicherheitsmerkmale aufweisen. Gleichzeitig werden auch die funktionalen Anforderungen überprüft.

Der EZB-Rat hat jüngst den Rahmenplan für dieses Projekt des Eurosystems verabschiedet. Er enthält die wichtigsten Angaben zur Projektdurchführung und zeigt die wesentlichen damit verbundenen Probleme auf. Zeitpunkt und Staffelung der Banknotenausgabe werden von der Verfügbarkeit neuer Sicherheitsmerkmale und alternativer Trägermaterialien sowie der Fälschungsgefahr abhängen. Die erste Stückelung der zweiten Serie wird voraussichtlich gegen Ende dieses Jahrzehnts ausgegeben werden.

2 HERSTELLUNG VON EURO-BANKNOTEN

Die Mengen der herzustellenden Banknoten haben sich seit Beginn der Produktion von Euro-Banknoten im Jahr 1999 stark verändert, wobei im Jahr 2001 mit monatlich rund 1 Milliarde Banknoten die meisten Geldscheine gedruckt wurden. Diese hohe Produktionsrate war notwendig, um die für die Einführung der Euro-Banknoten am 1. Januar 2002 benötigten Bestände aufzubauen.

In den Jahren nach der Einführung der Euro-Banknoten hat sich der Produktionsbedarf nach der Anzahl von Banknoten gerichtet, die zur Deckung der bereits erwähnten steigenden Bargeldnachfrage und zum Austausch nicht mehr umlauffähiger und daher vernichteter Geldscheine benötigt wurden. Aufgrund ihrer kürzeren Lebensdauer ist der Ersatzbedarf vor allem bei den niedrigeren Nennwerten groß, während der Produktionsbedarf bei den höheren Stückelungen wegen ihrer längeren Lebensdauer stärker von der steigenden Nachfrage nach solchen Banknoten bestimmt wird. Im Ergebnis hat sich der Produktionsumfang nach

der Euro-Bargeldeinführung im Jahr 2002 verringert. Mit einem Produktionsbedarf von rund 3,6 Mrd Banknoten im Jahr 2005 und 7,0 Mrd Banknoten im Jahr 2006 ist jedoch derzeit wieder ein Anstieg zu verzeichnen (siehe Tabelle).

Gleichzeitig hat sich das Eurosystem weiter damit befasst, wie es seine Standards und Prozesse zur Geschäftsabwicklung verbessern kann. Dies hat zur Weiterentwicklung einiger seiner technischen Standards und zu einer kontinuierlichen Verbesserung des Qualitätsmanagementsystems geführt.

ENTWICKLUNG UND PFLEGE DER TECHNISCHEN STANDARDS UND DES QUALITÄTSMANAGEMENTSYSTEMS

Die technischen Spezifikationen für die Herstellung von Euro-Banknoten wurden kürzlich einer umfassenden Überprüfung unterzogen. Dabei ging es im Wesentlichen um die Messmethoden und -instrumente für die maschinenlesbaren Merkmale von Banknoten, wobei sowohl die Verwender- als auch die Herstellerseite berücksichtigt wurde. Im Ergebnis wurden sowohl die Standards als auch die Verfahren verbessert.

Durch die Entnahme und Auswertung von Banknotenmustern aus allen Produktionschargen wird deren Gleichartigkeit in allen Herstellungsstätten überprüft. Die Auswertung bezieht sich zum einen auf das optische Erscheinungsbild und zum anderen auf die Maschinenlesbarkeit der Geldscheine. Die Einheitlichkeit der optischen Erscheinung wird in regelmäßigen Abständen kontrolliert, indem Banknotenmuster miteinander und mit einer einzelnen Referenzbanknote verglichen werden.

Die Ergebnisse der optischen und labortechnischen Untersuchungen haben gezeigt, dass sich die Produktionsqualität der Euro-Banknoten stabilisiert hat und die Übereinstimmung der Produktionsergebnisse im Hinblick auf die optische Erscheinung und die technischen Merkmale sehr gut ist.

In regelmäßigen Abständen finden Treffen mit Lieferanten (zum Beispiel Banknotendruckereien oder Papierfabriken) und Banknotenverwendern statt, bei denen die Teilnehmer über für sie relevante Themen informiert und dazu konsultiert werden. Dieser Informationsfluss ermöglicht dem Eurosystem, die Qualität der aktuellen Banknotenserie zu überwachen und die zweite Serie vorzubereiten.

Um in allen Druckereien ein einheitliches Qualitätsniveau zu gewährleisten, wurde vor Produktionsbeginn ein Qualitätsmanagementsystem eingeführt, das im Jahr 2003 eingehend überprüft wurde. Das daraus resultierende verbesserte System stellt weniger auf die Endprüfung der fertigen Banknoten ab, als vielmehr auf prozessbegleitende Kontrollen, um so die ausschussbedingten Kosten zu verringern.

Im Zuge des allgemeinen Verbesserungsprogramms und um die Kommunikation innerhalb der Lieferkette zu optimieren, werden alle Druckereien, Papierfabriken und sonstigen wichtigen Lieferanten in regelmäßigen Abständen auf Einhaltung der Vorgaben des Qualitätsmanagementsystems überprüft. Alle Produktionsstätten arbeiten nun nach den striktesten Industriestandards. Die allgemeinen Anforderungen beziehen sich insbesondere auf die Dokumentation der Banknotenherstellung, auf das Qualitätskontrollverfahren (Kontrolle der Rohstoffe und Verfahren sowie Endprüfung) und die Qualitätskontrollstandards.

BANKNOTENBESCHAFFUNG

Im September 2004 verabschiedete der EZB-Rat eine Leitlinie (EZB/2004/18), in der die künftige Beschaffung von Euro-Banknoten geregelt ist. Das einheitliche Ausschreibungsverfahren des Eurosystems begründet ein offenes und transparentes Beschaffungssystem im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, das einen effizienten Einsatz der Ressourcen fördert. Es trägt auch dem Umstand Rechnung, dass einige NZBen des Eurosystems über haus-eigene Druckereien verfügen oder mit öffentlichen Druckereien zusammenarbeiten, anstatt Ausschreibungen für die ihnen zugeteilte Euro-Banknotenproduktion durchzuführen.

Nach dem derzeitigen Verfahren wird der jährliche Produktionsbedarf zusammengelegt, und jede NZB legt ihre eigenen Beschaffungsregeln für die ihr zugewiesene Produktion fest. Im Rahmen des einheitlichen Ausschreibungsverfahrens müssen NZBen, die nicht über eigene Druckereien verfügen bzw. nicht mit öffentlichen Druckereien zusammenarbeiten, Ausschreibungen für die ihnen zugeteilte Banknotenproduktion durchführen. NZBen, die über eigene Druckereien verfügen oder öffentliche Druckereien beauftragen, können beschließen, nicht am einheitlichen Ausschreibungsverfahren teilzunehmen. In diesen Fällen sind die betreffenden Druckereien weiterhin für die Produktion der Euro-Banknoten zuständig, die der

Produktionsvolumen und Aufteilung der Euro-Banknotenproduktion im Jahr 2006

Stückelung	Menge (in Mio)	Wert (in Mio €)	Mit der Produktion beauftragte NZBen
5 €	1 080	5 400	ES, FR, IE, AT, FI
10 €	1 780	17 800	DE, GR, FR, NL
20 €	1 940	38 800	DE, ES, FR, IT, PT
50 €	1 920	96 000	BE, DE, ES, IT, NL
100 €	280	28 000	IT, LU, AT
200 €	-	-	-
500 €	-	-	-
Insgesamt	7 000	186 000	

Quelle: EZB.

jeweiligen NZB zugeteilt wurden. Das neue Ausschreibungsverfahren gilt spätestens ab Anfang Januar 2012; ihm wird allerdings eine Übergangszeit vorausgehen, die es den NZBen und den Druckereien ermöglichen soll, sich auf die Veränderungen einzustellen. Die Übergangszeit beginnt frühestens am 1. Januar 2008, doch hängt das genaue, vom EZB-Rat zu beschließende Datum vom Erreichen einer kritischen Masse ab, und zwar sowohl im Hinblick auf die Anzahl der NZBen, die sich mit den ihnen zugeteilten Anteilen am Ausschreibungsverfahren beteiligen, als auch bezüglich des Gesamtproduktionsvolumens der Ausschreibungen.

3 ENTWICKLUNGEN IM BEREICH DER FÄLSCHUNG VON EURO-BANKNOTEN

Seit Einführung der Euro-Banknoten im Januar 2002 hat sich die Menge der aus dem Verkehr gezogenen Banknotenfälschungen allmählich erhöht. Seit Oktober 2003 hat sich die Zahl allerdings mit knapp 50 000 sichergestellten Fälschungen pro Monat im gesamten Euro-Währungsgebiet leicht verringert. Mit Spitzen in den Sommermonaten und der Weihnachtszeit weist der Umlauf an gefälschten Geldscheinen dieselben saisonalen Schwankungen auf wie der Umlauf der echten Banknoten. Die EZB gab kürzlich bekannt, dass in den ersten sechs Monaten 2005 etwa 293 000 falsche Banknoten aus dem Verkehr gezogen wurden, verglichen mit 287 000 sichergestellten Noten im vorhergehenden Sechsenmonatszeitraum.

Diese Angaben sind im Verhältnis zur Anzahl der in Umlauf befindlichen echten Banknoten (ca. 9 Milliarden Stück), der Gesamtbevölkerung des Euro-Währungsgebiets (über 300 Millionen Bürgerinnen und Bürger) sowie der mit Banknoten abgewickelten Bargeldtransaktionen (schätzungsweise 120 Milliarden Transaktionen pro Jahr) zu betrachten. Vor diesem Hintergrund ist die Wahrscheinlichkeit, dass jemand eine gefälschte Banknote erhält, extrem gering. Nur sehr wenige Euro-Banknotenfälschungen sind von guter Qualität, die weitaus

meisten Fälschungen können jedoch ohne weiteres anhand der im Informationsmaterial des Eurosystems beschriebenen Methode „Fühlen – Sehen – Kippen“ von echten Geldscheinen unterschieden werden. Selbst gute Fälschungen lassen sich durch eine sorgfältige Anwendung dieses Tests erkennen. In Zweifelsfällen kann die Echtheit einer verdächtigen Banknote auch geprüft werden, indem man sie mit einer zweifelsfrei echten Banknote vergleicht.

Es gibt im Wesentlichen drei Möglichkeiten, sich gegen Falschgeld zu schützen: durch eine Reihe hochwertiger Sicherheitsmerkmale, durch Aufklärung der Öffentlichkeit über eben diese Merkmale und durch gute Polizeiarbeit. Die Polizei war im vergangenen Jahr innerhalb wie auch außerhalb des Euroraums mehrfach sehr erfolgreich bei der Falschgeldbekämpfung. Über einige Fälle wurde ausführlich in den Medien berichtet. So wurden im März 2005 zwei illegale Druckereien in Spanien aufgedeckt, wobei Fälschungen im Nennwert von rund 2,5 Mio € beschlagnahmt und 27 Personen festgenommen wurden. Im November 2004 hob die italienische Polizei eine illegale Druckerei aus und stellte falsche 50-€-Banknoten im Nennwert von 195 000 € sicher. Doch auch außerhalb des Eurogebiets waren Erfolge zu verzeichnen: So wurde im November 2004 in Litauen gegen eine Druckerei ermittelt, in der gefälschte Euro-Geldscheine hergestellt wurden. Hochwertige 100-€-Fälschungen im Nennwert von etwa 1 Mio € sowie teilweise fertig gestelltes Falschgeld mit einem potenziellen Nennwert von ungefähr 8 Mio € wurden beschlagnahmt und 13 Personen verhaftet. In der Folgezeit berichtete die litauische Polizei über die Aushebung einer weiteren illegalen Druckerei, in der 50-€-Noten gefälscht wurden.

Falschgeld wird häufig im Einzelhandel oder in der Gastronomie in Umlauf gebracht, meist indem beim Erwerb von Artikeln mit geringem Wert gefälschte Geldscheine mit relativ hohem Nennwert eingesetzt werden, um so möglichst viel echtes Wechselgeld zurückzuerhalten. Viele Fälschungen werden erst entdeckt, wenn sie die Banken und die NZBen erreichen, also

nachdem denen, die das Falschgeld angenommen haben, bereits finanzieller Schaden zugefügt wurde. Dies könnte ganz oder teilweise verhindert werden, wenn Kassierer alle entgegengenommenen Banknoten sorgsam auf ihre Echtheit überprüfen würden. Durch eine genaue Kontrolle mehrerer Sicherheitsmerkmale erhöht sich nicht nur die Wahrscheinlichkeit, dass Falschgeld entdeckt wird, sondern auch der psychologische Abschreckungseffekt bei Personen, die vorsätzlich versuchen, Fälschungen in Umlauf zu bringen. Aus diesem Grund aktualisiert das Eurosystem regelmäßig seine Informationsmaterialien und Schulungen zur Falschgeldthematik, um den Bedürfnissen der Bargeldakteure Rechnung zu tragen.

4 FORSCHUNG UND ENTWICKLUNG

Das Ziel der vom Eurosystem betriebenen Forschung und Entwicklung (F&E) besteht darin, den hohen Standard derzeitiger und künftiger Euro-Banknoten zu bewahren. Daher ist es erforderlich, die Fälschungsfähigkeit zu untersuchen und ihr zu begegnen und gleichzeitig die Qualität der umlaufenden Banknoten sowie die Einheitlichkeit und Effizienz der Produktionsprozesse zu gewährleisten. Es existiert ein Wettlauf zwischen Banknotendesignern einerseits, die die Geldscheine mit neuen Merkmalen versehen, und Fälschern andererseits, die diese Merkmale nachzustellen versuchen. Damit die Banknotendesigner in diesem Wettlauf weiter vorn bleiben und auch in Zukunft fälschungssichere Euro-Banknoten entwerfen, ist natürlich erheblicher Forschungsaufwand notwendig, um neue Technologiefelder zu erschließen. Im Rahmen ihrer Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten befassen sich die NZBen und eine Reihe anderer Forschungsinstitute unter der Koordination der EZB mit der Erforschung neuer Wissensgebiete und der Erarbeitung neuer Gestaltungsformen. Die F&E-Strategie zielt vor allem auf den „Selbstschutz“ der Banknoten ab, anstatt sich auf eine umfassende Strafverfolgung zu verlassen. Daher hatte der europäische Ansatz bei der Falschgeldbekämpfung stets zum Ziel, die

Arbeit der Fälscher durch einen hohen Sicherheitsstandard der Banknoten möglichst schwierig zu gestalten. Dieser europäische Ansatz, der auch die Basis der jetzigen F&E-Strategie für den Euro bildet, kam schon bei den Vorgängervährungen zum Einsatz und wird durch eine umfassende Aufklärung der Öffentlichkeit über die Sicherheitsmerkmale der Banknoten noch ergänzt.

Ende 1999 beschloss das Eurosystem als Vorbereitung auf künftige Verbesserungen der Euro-Banknoten und die Ausgabe der zweiten Banknotenserie, ein strukturiertes F&E-Managementsystem einzuführen. Das zugrunde liegende Konzept unterscheidet zwischen der langfristigen F&E-Arbeit einerseits, die technische Verfahren zur Unterstützung neuer Merkmale entwickelt, mit deren Hilfe der Vorsprung vor den Geldfälschern erhalten bleibt, und speziellen F&E-Aktivitäten andererseits, die die Entwicklung künftiger Banknoten fördern. Während diese speziellen F&E-Arbeiten direkt an einen festen Zeitplan und ein bestimmtes Design-Projekt gebunden sind, handelt es sich bei der langfristigen Forschung und Entwicklung um eine dauerhafte Tätigkeit, die die technologischen Grundlagen für künftige Design-Projekte legt. Das Gleichgewicht zwischen diesen beiden Elementen trägt maßgeblich dazu bei, ein reibungslos funktionierendes und langfristig angelegtes Banknoten-Designprogramm zu gewährleisten.

Die für den Euro bestimmte Forschung und Entwicklung basiert auf einem dezentralen Netzwerk, das von der EZB koordiniert wird. Es verbindet die EZB, die NZBen und ihre langjährigen Lieferanten sowie andere industrielle Akteure miteinander und schafft so ein größeres Innovationspotenzial. Das Netzwerk steht allen Unternehmen und Einzelpersonen offen, die Ideen oder Projekte zur Verbesserung der Euro-Banknoten vorschlagen möchten, und liefert damit die Innovationen, die eine internationale Währung wie der Euro braucht. Das Eurosystem hat diese F&E-Strategie entworfen und einen Verfahrensrahmen für die Beurteilung und Auswahl von Entwicklungs-

projekten und deren Finanzierung geschaffen, um so das technologische Portfolio für den Euro zu erweitern. Das Verfahren ist gemäß ISO 9001:2000 zertifiziert.

Die Wirksamkeit der Sicherheitsmerkmale von Banknoten lässt mit der Zeit nach: Anfangs bewähren sich neuartige Merkmale für gewöhnlich gut, doch während die rechtmäßigen Verwender immer stärker mit ihnen vertraut werden, schreitet die Technologie der Fälscher voran, bis die Merkmale schließlich nachgeahmt werden und ersetzt werden müssen. Dieser Lebenszyklus dürfte sich noch verkürzen, wenn andere für die Banknotengestaltung zuständige Behörden den Euro als technischen Standard ansehen und sich für ein ähnliches System von Sicherheitsmerkmalen entscheiden. Der F&E fällt somit die Aufgabe zu, neue Sicherheitsmerkmale aus dem technologischen Portfolio bereitzustellen.

Die Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten sollen es der Öffentlichkeit ermöglichen, rasch über deren Echtheit zu entscheiden. Daher müssen die Merkmale der Banknoten so beschaffen sein, dass sie von der Bevölkerung und anderen Verwendern leicht zu erkennen sind. Entsprechend ist das Eurosystem bestrebt, technologische Neuerungen aufzugreifen und daraus neuartige Sicherheitsmerkmale zu entwickeln, die von der Öffentlichkeit und anderen Verwendern (z. B. professionellen Bargeldakteuren) genutzt werden können, um die Echtheit von Euro-Banknoten effektiv zu überprüfen.

5 SCHLUSSFOLGERUNGEN UND KÜNFTIGE HERAUSFORDERUNGEN

Nach über dreieinhalb Jahren seines Bestehens entwickelt sich der Euro weiter zu einer gut etablierten Währung. Es gab in jeder Hinsicht viel zu lernen, und die ständigen Verbesserungen waren ein wichtiger Bestandteil dieses Lernprozesses. Die historischen Daten und Trendanalysen werden zwar mit der Zeit immer aussagekräftiger, doch steht jetzt vor allem die Zu-

kunft und damit die Entwicklung der zweiten Banknotenserie, mit der der Euro ins nächste Jahrzehnt einziehen wird, im Blickpunkt des Interesses. Die Konsolidierung der Verfahren und die Systemverbesserung müssen jedoch noch deutlich vorangetrieben werden, damit die nächste Banknotenserie unter noch günstigeren Bedingungen ausgegeben werden kann als die erste Serie.

Auch in Zukunft wird es darum gehen, gleiche Wettbewerbsbedingungen zu fördern und die Vorteile der gemeinsamen Währung sowohl in Bezug auf den Bargeldkreislauf als auch die Banknotenbeschaffung auszuschöpfen.

Die Regelungen für Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure werden wie im Handlungsrahmen festgelegt bis spätestens 2006 umgesetzt. Die Arbeit am einheitlichen Ausschreibungsverfahren des Eurosystems für die Banknotenherstellung wird bis 2008 abgeschlossen sein; dabei wird das genaue Umsetzungsdatum von den Marktbedingungen abhängen.

Das Eurosystem ist bestrebt, seine Effektivität und Effizienz in allen Bereichen weiter zu steigern. Dabei wird es sich auf alle erworbenen Erfahrungen stützen und, wo immer dies möglich ist, potenzielle Synergien und Losgrößenvorteile ausschöpfen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet **S5**

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S6
1.2 Schlüsselzinssätze der EZB	S7
1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S8
1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S10
2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S11
2.3 Monetäre Statistik	S12
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung	S14
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung	S17
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung	S20
2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs	S21
2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S22
2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S24
2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen	S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren	S26
3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren	S27
3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S28
3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung	S29

4 FINANZMÄRKTE

4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S30
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S31
4.3 Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S33
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S37
4.6 Geldmarktsätze	S39
4.7 Renditen von Staatsanleihen	S40
4.8 Börsenindizes	S41

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S42
5.2 Produktion und Nachfrage	S45
5.3 Arbeitsmärkte	S49

¹ Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen finden sich auf der Website der EZB (www.ecb.int).

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S50
6.2	Verschuldung	S51
6.3	Veränderung der Verschuldung	S52
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S53
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S54
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S59
7.3	Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	S60
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	S62
7.5	Warenhandel	S64
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S66
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S67
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S68
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S69
	ABBILDUNGEN	S71
	TECHNISCHER HINWEIS	S73
	ERLÄUTERUNGEN	S77

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapital- gesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	8,8	2,12	4,21
2004 Q4	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,6	-	7,3	9,1	2,14	3,67
2005 Q2	9,7	7,5	7,0	-	7,5	7,0	2,12	3,41
2005 Febr.	10,2	7,3	6,6	6,6	7,3	8,9	2,14	3,62
2005 März	9,3	7,1	6,5	6,6	7,5	11,8	2,14	3,76
2005 April	9,2	7,4	6,8	6,8	7,4	13,4	2,14	3,57
2005 Mai	10,1	7,6	7,3	7,2	7,5	14,6	2,13	3,41
2005 Juni	10,5	7,9	7,5	.	7,9	.	2,11	3,25
2005 Juli	.	.	.	.	.	.	2,12	3,32

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
2003	2,1	1,4	2,8	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,6	2,0	1,9	81,7	0,6	8,9
2004 Q3	2,2	3,1	2,5	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
2004 Q4	2,3	3,8	2,5	1,5	1,1	82,0	0,9	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	3,1	1,4	0,8	81,6	1,0	8,8
2005 Q2	2,0	3,9	.	.	.	81,2	.	8,8
2005 Febr.	2,1	4,2	-	-	0,4	-	-	8,8
2005 März	2,1	4,2	-	-	0,1	-	-	8,8
2005 April	2,1	4,3	-	-	1,2	81,2	-	8,8
2005 Mai	2,0	3,5	-	-	0,2	-	-	8,7
2005 Juni	2,1	4,0	-	-	.	-	-	8,7
2005 Juli	2,2	.	-	-	.	81,2	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2003	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	64,2	102,7	-78,1	72,8	280,6	103,8	105,8	1,2439
2004 Q3	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
2004 Q4	21,7	20,1	-44,1	27,3	280,6	105,7	107,8	1,2977
2005 Q1	2,0	14,5	-24,1	2,6	284,9	105,7	107,8	1,3113
2005 Q2	.	.	.	.	302,2	103,4	105,6	1,2594
2005 Febr.	5,5	5,9	0,2	20,9	283,2	105,1	107,1	1,3014
2005 März	3,8	7,9	-15,1	-2,5	284,9	106,0	108,2	1,3201
2005 April	-9,8	4,2	-4,8	-11,0	288,9	105,1	107,2	1,2938
2005 Mai	-2,3	6,6	3,8	24,0	291,7	104,0	106,2	1,2694
2005 Juni	.	.	.	.	302,2	101,2	103,4	1,2165
2005 Juli	.	.	.	.	.	101,7	104,0	1,2037

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	8. Juli 2005	15. Juli 2005	22. Juli 2005	29. Juli 2005
Gold und Goldforderungen	138 375	138 298	138 123	138 078
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	162 473	161 554	160 976	159 586
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	20 918	21 591	21 158	21 510
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 807	9 554	10 405	9 643
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	397 509	388 514	398 513	407 007
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	307 500	298 501	308 502	317 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	90 000	90 000	90 000	89 998
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	3	3	2	7
Forderungen aus Margenausgleich	6	10	9	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	2 920	3 153	3 436	3 268
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	87 410	85 583	85 878	85 656
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	40 747	40 747	40 747	40 752
Sonstige Aktiva	129 572	130 459	130 425	131 296
Aktiva insgesamt	988 731	979 453	989 661	996 796

2. Passiva

	8. Juli 2005	15. Juli 2005	22. Juli 2005	29. Juli 2005
Banknotenumlauf	530 296	531 441	530 235	533 793
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	148 124	149 684	150 813	145 185
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	147 901	149 646	150 796	144 954
Einlagefazilität	223	21	17	230
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	17	0	1
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	273	247	274	129
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	77 782	65 563	75 186	84 884
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 930	9 980	9 992	10 141
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	342	362	239	232
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 879	8 653	9 008	8 009
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 896	5 896	5 896	5 896
Sonstige Passiva	56 627	57 045	57 436	57 944
Ausgleichsposten aus Neubewertung	92 292	92 292	92 292	92 292
Kapital und Rücklagen	58 290	58 290	58 290	58 291
Passiva insgesamt	988 731	979 453	989 661	996 796

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

- 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, soweit nicht anders angegeben, 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).
- 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.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.

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

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2005 6. April	292 103	350	275 000	2,00	2,05	2,05	7
13.	313 575	348	270 500	2,00	2,05	2,05	7
20.	328 593	370	282 000	2,00	2,05	2,05	7
27.	329 984	351	280 500	2,00	2,05	2,05	7
4. Mai	339 182	301	273 000	2,00	2,05	2,05	7
11.	349 569	325	267 500	2,00	2,05	2,05	7
18.	358 949	342	272 500	2,00	2,05	2,05	7
25.	376 920	351	271 000	2,00	2,05	2,05	7
1. Juni	369 397	337	281 500	2,00	2,05	2,06	7
8.	365 346	316	279 000	2,00	2,05	2,05	7
15.	372 104	340	283 500	2,00	2,05	2,05	7
22.	378 472	364	310 000	2,00	2,05	2,05	7
29.	353 941	343	308 000	2,00	2,05	2,06	7
6. Juli	389 743	336	307 500	2,00	2,05	2,05	7
13.	388 642	334	298 500	2,00	2,05	2,05	7
20.	406 178	355	308 500	2,00	2,05	2,05	7
27.	391 489	357	317 000	2,00	2,05	2,06	7
3. Aug.	414 656	336	314 000	2,00	2,05	2,06	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2004 29. Juli	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
26. Aug.	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91
30. Sept.	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
28. Okt.	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
25. Nov.	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
23. Dez.	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005 27. Jan.	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
24. Febr.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
31. März	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
28. April	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
26. Mai	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
30. Juni	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28. Juli	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001 30. April	Befristete Transaktion	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
12. Sept.	Befristete Transaktion	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13.	Befristete Transaktion	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
28. Nov.	Befristete Transaktion	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. Jan.	Befristete Transaktion	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Befristete Transaktion	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per 1);	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005 Jan.	12 596,6	6 697,7	460,1	1 577,8	943,1	2 918,0	
Febr.	12 720,4	6 709,0	471,2	1 583,5	999,2	2 957,5	
März	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1	
April	13 081,7	6 888,4	496,7	1 607,3	1 067,3	3 022,1	
Mai	13 224,0	6 988,7	494,7	1 616,3	1 069,4	3 054,9	

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
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 Q1	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
2005 12. April	142,6	143,3	0,6	0,0	2,05
10. Mai	143,1	144,0	0,9	0,0	2,05
7. Juni	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
12. Juli	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9. Aug.	149,2	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren			Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität						Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 Q1	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
2005 12. April	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
10. Mai	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7
7. Juni	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
12. Juli	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet (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 ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte von 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
Eurosystem														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005 Jan.	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,7	172,8
Febr.	1 275,4	614,5	21,5	0,6	592,4	162,5	146,6	1,6	14,4	-	13,9	294,2	12,5	177,7
März	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
April	1 286,4	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,8	13,1	186,7
Mai	1 275,5	581,0	21,5	0,6	558,9	173,6	156,3	1,8	15,4	-	13,9	304,1	13,1	189,8
Juni ^(p)	1 353,5	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,9	2,0	16,0	-	14,1	315,2	13,3	195,7
MFIs ohne Eurosystem														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,9	12 826,4	812,4	7 557,4	4 456,5	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,6	72,5	943,1	2 942,8	159,6	1 219,7
2005 Jan.	21 658,7	12 909,4	817,2	7 596,9	4 495,3	3 236,6	1 339,8	469,5	1 427,2	75,7	961,5	3 070,3	157,4	1 247,8
Febr.	21 824,1	12 967,4	807,9	7 622,8	4 536,7	3 289,5	1 367,7	479,5	1 442,2	75,6	963,4	3 122,4	157,6	1 248,3
März	22 027,0	13 051,3	806,6	7 669,4	4 575,3	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 298,3
April	22 483,9	13 229,4	811,3	7 720,1	4 698,0	3 340,8	1 372,3	491,7	1 476,9	76,3	1 043,4	3 297,3	156,5	1 340,2
Mai	22 700,7	13 327,6	809,2	7 784,2	4 734,1	3 343,3	1 369,2	497,2	1 476,9	75,7	1 045,8	3 352,5	157,1	1 398,7
Juni ^(p)	22 755,0	13 252,2	809,1	7 915,7	4 527,5	3 386,0	1 379,3	505,1	1 501,6	75,6	1 000,8	3 398,8	163,3	1 478,4

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ³⁾	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
Eurosystem											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Jan.	1 240,6	502,4	402,0	57,6	16,0	328,4	-	0,5	145,7	25,8	164,1
Febr.	1 275,4	504,9	435,7	71,4	18,4	345,9	-	0,5	145,8	21,8	166,6
März	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
April	1 286,4	523,3	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	26,0	173,5
Mai	1 275,5	529,0	386,0	46,3	17,2	322,5	-	0,5	160,0	24,7	175,2
Juni ^(p)	1 353,5	540,8	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
MFIs ohne Eurosystem											
2003	19 795,4	0,0	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,9	0,0	11 487,5	137,7	6 641,8	4 708,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Jan.	21 658,7	0,0	11 535,5	122,9	6 656,2	4 756,4	692,1	3 527,4	1 201,3	2 967,5	1 734,9
Febr.	21 824,1	0,0	11 603,8	138,7	6 659,9	4 805,2	691,0	3 579,7	1 205,8	3 007,2	1 736,7
März	22 027,0	0,0	11 653,8	126,3	6 706,7	4 820,7	687,7	3 614,8	1 213,5	3 085,5	1 771,7
April	22 483,9	0,0	11 840,1	121,6	6 759,7	4 958,8	704,1	3 667,7	1 227,8	3 198,7	1 845,6
Mai	22 700,7	0,0	11 893,7	127,2	6 808,0	4 958,5	710,5	3 695,4	1 236,3	3 285,5	1 879,3
Juni ^(p)	22 755,0	0,0	11 830,8	136,3	6 907,5	4 787,0	696,4	3 765,8	1 266,3	3 234,6	1 961,1

Quelle: EZB.

- 1) 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.
- 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.

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 720,4	8 392,0	833,9	7 558,0	1 906,8	1 439,9	466,9	666,4	3 234,5	173,6	1 347,1
2005 Jan.	15 987,7	8 436,2	838,7	7 597,5	1 954,6	1 483,4	471,2	678,1	3 368,5	172,1	1 378,1
Febr.	16 099,4	8 452,8	829,4	7 623,5	1 995,4	1 514,3	481,1	679,8	3 416,6	170,1	1 384,7
März	16 260,4	8 498,1	828,1	7 670,0	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 478,9	169,0	1 437,3
April	16 564,7	8 553,5	832,8	7 720,7	2 018,6	1 525,4	493,2	740,4	3 598,0	169,6	1 484,7
Mai	16 751,7	8 615,5	830,7	7 784,9	2 024,5	1 525,5	499,0	739,4	3 656,7	170,3	1 545,3
Juni ^(p)	17 028,1	8 746,5	830,2	7 916,3	2 045,3	1 538,2	507,1	715,9	3 713,9	176,6	1 629,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	766,6	384,3	12,1	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1 266,9	500,0	-5,9	506,0	92,0	58,1	33,9	34,5	435,0	2,7	202,7
2005 Jan.	196,2	42,2	3,8	38,5	42,5	38,2	4,3	10,9	82,3	-1,3	19,6
Febr.	131,3	17,4	-9,2	26,6	42,8	32,5	10,4	-0,2	66,0	-2,1	7,4
März	120,3	46,1	-1,0	47,1	-2,8	-4,5	1,7	4,9	37,0	-0,7	35,9
April	290,4	56,1	4,6	51,4	21,4	11,9	9,6	58,2	109,5	0,1	45,0
Mai	106,0	56,9	-2,4	59,3	0,9	-3,8	4,7	-4,1	-6,9	0,7	58,5
Juni ^(p)	138,5	87,1	-0,5	87,6	9,4	2,1	7,4	-28,3	21,1	0,5	48,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 720,4	468,4	162,4	6 656,8	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 843,0	34,0
2005 Jan.	15 987,7	459,9	180,6	6 672,2	616,4	2 086,7	1 049,8	2 993,3	1 899,0	29,7
Febr.	16 099,4	463,6	210,1	6 678,3	615,4	2 123,7	1 054,0	3 029,0	1 903,3	22,1
März	16 260,4	471,8	187,4	6 724,4	614,6	2 145,5	1 062,9	3 110,4	1 943,0	0,4
April	16 564,7	481,1	180,9	6 775,5	627,8	2 176,7	1 063,5	3 224,7	2 019,1	15,5
Mai	16 751,7	485,8	173,5	6 825,2	634,8	2 203,6	1 076,1	3 310,2	2 054,5	-12,0
Juni ^(p)	17 028,1	496,6	212,7	6 926,3	620,8	2 248,8	1 140,9	3 259,0	2 141,6	-18,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	766,6	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	39,0	130,8	-60,8	59,8
2004	1 266,9	70,5	6,1	377,2	22,3	197,1	50,4	276,8	229,1	37,3
2005 Jan.	196,2	-8,5	18,2	9,0	12,4	6,9	-0,4	99,7	73,6	-14,7
Febr.	131,3	3,7	29,5	4,7	-1,9	41,4	5,7	52,4	-1,0	-3,1
März	120,3	8,2	-22,7	43,3	-0,7	17,0	7,8	59,6	34,7	-26,9
April	290,4	9,3	-6,5	50,2	13,7	29,1	-2,9	107,7	75,8	14,0
Mai	106,0	4,8	-7,4	42,6	7,5	14,7	4,7	32,1	48,6	-41,6
Juni ^(p)	138,5	10,7	39,2	53,9	-15,1	42,3	33,8	-72,3	54,5	-8,7

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

2) 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

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

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2		M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	M2-M1		M3-M2		5	6	7	8	Buchkredite		
	1	2	3	4					9	10		11
Bestände											
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 156,0	7 097,8	230,6
2004	2 912,6	2 661,0	5 573,6	961,5	6 535,1	-	4 454,5	2 298,1	8 692,3	7 552,9	373,3
2005 Jan.	2 959,1	2 663,4	5 622,6	947,8	6 570,4	-	4 495,8	2 328,2	8 752,6	7 600,8	375,0
Febr.	2 992,1	2 664,8	5 656,9	949,3	6 606,2	-	4 532,8	2 342,3	8 792,3	7 633,7	393,2
März	3 007,3	2 675,4	5 682,7	945,0	6 627,7	-	4 579,5	2 328,5	8 827,5	7 670,2	383,3
April	3 024,0	2 694,8	5 718,8	956,4	6 675,2	-	4 611,1	2 352,6	8 910,8	7 704,4	406,2
Mai	3 050,5	2 702,2	5 752,7	972,0	6 724,7	-	4 656,0	2 338,7	8 976,2	7 768,5	367,2
Juni ^(p)	3 235,7	2 591,3	5 827,0	982,1	6 809,1	-	4 785,2	2 349,8	9 105,8	7 890,1	453,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,5	131,9	445,9	372,3	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	55,7	407,9	-	340,7	54,5	574,3	505,5	160,4
2005 Jan.	44,0	-0,4	43,6	-13,3	30,3	-	19,5	23,8	58,5	46,8	1,3
Febr.	33,3	-0,6	32,7	-5,2	27,4	-	49,1	15,7	39,0	33,6	19,3
März	14,6	9,2	23,8	-2,7	21,1	-	38,6	-14,2	36,5	37,2	-13,4
April	16,4	18,9	35,3	11,6	46,9	-	26,0	21,0	84,8	34,9	19,9
Mai	23,6	4,4	28,0	15,9	43,9	-	23,9	-18,1	56,6	59,2	-51,1
Juni ^(p)	33,5	19,4	52,9	10,0	62,9	-	71,4	0,6	80,3	78,0	71,1
Wachstumsraten											
2003 Dez.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
2004 Dez.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,1	160,4
2005 Jan.	9,6	4,5	7,1	4,7	6,8	6,7	8,1	3,6	7,3	7,3	120,0
Febr.	10,2	4,3	7,3	2,6	6,6	6,6	8,7	4,1	7,3	7,3	124,8
März	9,3	4,8	7,1	2,7	6,5	6,6	8,7	2,4	7,4	7,5	94,1
April	9,2	5,3	7,4	3,3	6,8	6,8	8,4	2,9	7,7	7,4	88,9
Mai	10,1	4,9	7,6	5,7	7,3	7,2	8,4	1,5	7,8	7,5	70,8
Juni ^(p)	10,5	5,2	7,9	5,1	7,5	.	9,5	1,0	8,0	7,9	150,8

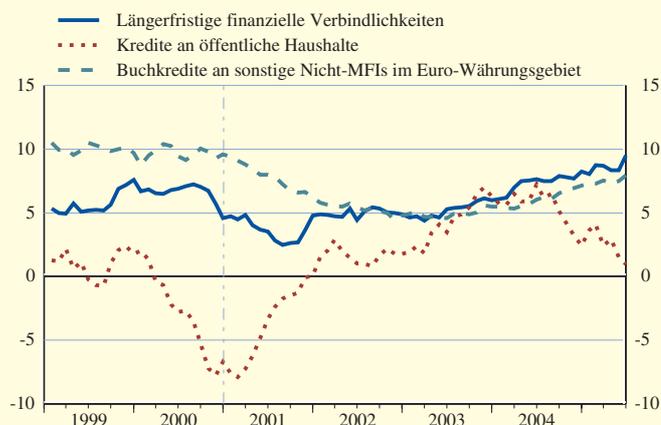
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- 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.

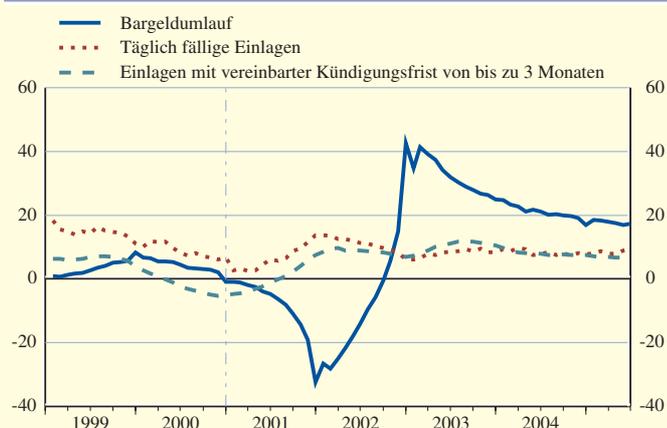
2.3 Monetäre Statistik

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

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

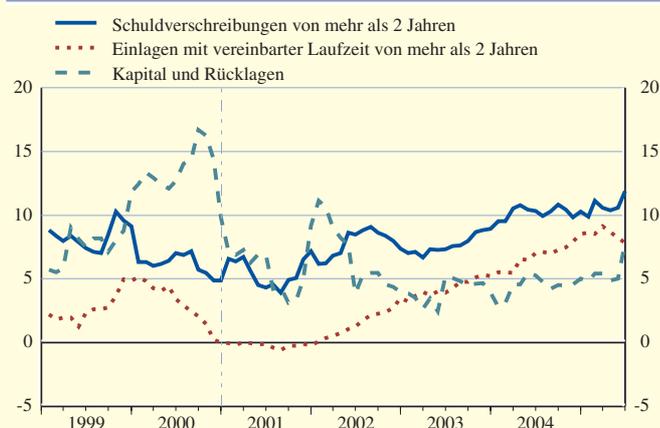
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	386,9	2 293,7	1 031,0	1 522,3	218,4	596,1	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 003,1
2004	452,7	2 460,0	1 026,5	1 634,5	240,3	618,9	102,3	1 962,6	89,6	1 357,3	1 044,9
2005 Jan.	466,7	2 492,5	1 024,0	1 639,4	230,7	617,8	99,3	1 993,4	90,0	1 366,2	1 046,2
Febr.	471,6	2 520,5	1 019,4	1 645,5	221,0	614,2	114,1	2 013,8	90,4	1 372,2	1 056,4
März	477,6	2 529,7	1 019,3	1 656,1	225,8	613,2	106,1	2 038,7	90,9	1 387,1	1 062,8
April	481,5	2 542,5	1 030,5	1 664,3	215,7	619,8	120,8	2 056,7	91,3	1 395,2	1 067,9
Mai	487,0	2 563,5	1 023,9	1 678,3	231,3	627,4	113,4	2 085,9	91,4	1 396,1	1 082,6
Juni ^(p)	493,8	2 741,9	1 051,8	1 539,5	239,2	622,4	120,5	2 126,5	91,7	1 424,9	1 142,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,5
2004	65,7	174,7	-0,8	112,6	22,8	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,0
2005 Jan.	14,0	30,0	-5,1	4,7	-9,7	-0,1	-3,5	13,1	0,4	8,0	-2,0
Febr.	4,9	28,3	-7,5	6,9	-9,6	-4,5	8,9	30,7	0,4	6,2	11,7
März	6,0	8,6	-0,6	9,7	4,7	-1,0	-6,5	18,6	0,0	14,7	5,3
April	4,0	12,4	10,8	8,1	-10,1	7,2	14,5	16,1	0,5	8,0	1,5
Mai	5,4	18,2	-9,4	13,8	15,5	8,0	-7,6	17,2	0,0	-0,1	6,9
Juni ^(p)	6,8	26,7	17,0	2,3	7,9	-6,1	8,2	36,7	0,3	5,9	28,5
Wachstumsraten											
2003 Dez.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004 Dez.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,5	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 Jan.	18,5	8,0	0,5	7,1	6,8	4,2	3,3	9,9	-0,4	8,6	4,8
Febr.	18,3	8,8	0,3	6,9	-1,0	2,7	9,9	11,1	0,4	8,5	5,4
März	17,8	7,8	1,7	6,8	3,7	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
April	17,5	7,8	3,3	6,6	-0,1	2,6	14,4	10,4	1,2	8,7	4,9
Mai	17,0	8,9	1,9	6,7	8,0	4,2	9,8	10,6	1,7	8,2	5,0
Juni ^(p)	17,2	9,3	3,8	6,1	9,7	2,2	12,3	11,9	2,4	7,8	7,8

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
Bestände								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,7	334,8	3 153,7	974,7	547,7	1 631,3
2005 Jan.	55,5	38,6	547,5	339,2	3 170,9	980,9	556,6	1 633,4
Febr.	59,1	41,3	551,2	345,0	3 174,4	982,6	552,3	1 639,5
März	58,2	39,7	560,1	350,0	3 190,7	985,0	554,7	1 650,9
April	59,3	40,6	556,7	343,4	3 216,3	993,0	559,7	1 663,6
Mai	62,1	42,9	567,7	351,9	3 235,1	994,4	564,3	1 676,4
Juni ^(p)	63,9	44,2	578,0	359,4	3 282,4	1 025,7	564,9	1 691,8
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,9	-7,9	15,9	94,9
2004	13,1	9,1	50,5	26,2	163,9	24,2	31,2	108,5
2005 Jan.	6,6	7,0	-1,3	3,1	17,1	6,3	8,8	2,0
Febr.	3,0	2,0	4,4	6,2	2,4	-1,3	-4,0	7,6
März	-1,0	-1,1	7,1	4,5	17,8	2,9	2,9	12,0
April	1,1	1,0	-3,1	-6,2	27,1	8,2	6,2	12,7
Mai	2,7	2,2	8,7	7,0	17,1	0,6	4,7	11,8
Juni ^(p)	1,9	1,3	9,3	7,1	29,4	18,1	0,4	10,9
Wachstumsraten								
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Dez.	36,9	41,5	10,1	8,5	5,4	2,5	6,0	7,0
2005 Jan.	16,3	11,9	10,1	10,8	5,7	3,0	7,4	6,9
Febr.	24,2	21,5	9,2	10,7	5,7	3,6	6,4	6,8
März	23,7	21,8	12,3	17,0	5,9	3,9	6,6	6,9
April	14,3	7,8	9,7	10,7	6,0	4,3	6,6	6,9
Mai	8,8	0,6	10,2	11,4	6,2	4,9	6,4	7,0
Juni ^(p)	17,8	10,7	13,3	17,6	6,2	4,9	6,4	7,0

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,5	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,0	99,3	458,2
2005 Jan.	3 823,0	515,1	121,2	188,4	205,5	2 607,1	14,2	65,6	2 527,3	700,9	143,6	98,5	458,8
Febr.	3 838,1	514,8	119,9	188,9	205,9	2 621,9	14,1	65,6	2 542,2	701,4	143,4	98,4	459,6
März	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,2	14,3	67,1	2 558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
April	3 887,7	522,8	119,7	192,6	210,5	2 662,2	14,3	65,0	2 582,9	702,7	142,6	100,2	460,0
Mai	3 919,4	527,5	121,2	194,5	211,8	2 686,1	14,3	65,0	2 606,9	705,8	142,6	100,8	462,4
Juni ^(p)	3 991,4	537,7	125,3	196,9	215,5	2 733,0	16,2	65,5	2 651,3	720,6	154,9	100,6	465,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	278,5	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,6	-0,9	2,0	11,5
2005 Jan.	16,1	-0,2	0,3	-0,9	0,3	15,7	-0,4	-0,2	16,3	0,7	0,0	-0,8	1,4
Febr.	16,8	0,1	-1,0	0,4	0,7	15,4	-0,1	0,1	15,4	1,3	0,1	-0,1	1,2
März	23,2	4,5	0,4	2,1	2,0	18,5	0,2	1,4	16,8	0,2	1,2	0,3	-1,3
April	26,3	4,1	-0,4	1,6	2,8	21,5	0,0	-0,8	22,3	0,7	-1,7	0,1	2,2
Mai	30,8	4,9	1,5	2,0	1,3	23,1	0,0	0,2	22,9	2,9	-0,1	0,7	2,2
Juni ^(p)	47,0	9,3	4,1	2,4	2,7	28,6	0,3	0,5	27,8	9,2	6,6	-0,2	2,8
Wachstumsraten													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,3	4,8	7,0	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,6	2,1	2,6
2005 Jan.	8,1	6,6	8,0	5,2	7,0	10,1	5,4	5,9	10,3	2,3	0,8	2,1	2,9
Febr.	8,1	6,4	7,9	4,9	7,0	10,2	5,4	6,2	10,3	2,2	2,1	1,7	2,4
März	8,0	6,4	7,7	4,6	7,5	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
April	8,0	6,4	6,5	4,6	8,0	10,1	5,4	6,2	10,2	1,9	1,3	0,5	2,5
Mai	8,2	7,2	8,4	5,7	8,0	10,1	5,0	5,9	10,3	2,3	2,2	1,2	2,6
Juni ^(p)	8,4	7,2	7,7	5,8	8,1	10,4	2,3	3,6	10,6	2,6	3,2	0,8	2,8

A6 Kredite an private Haushalte (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

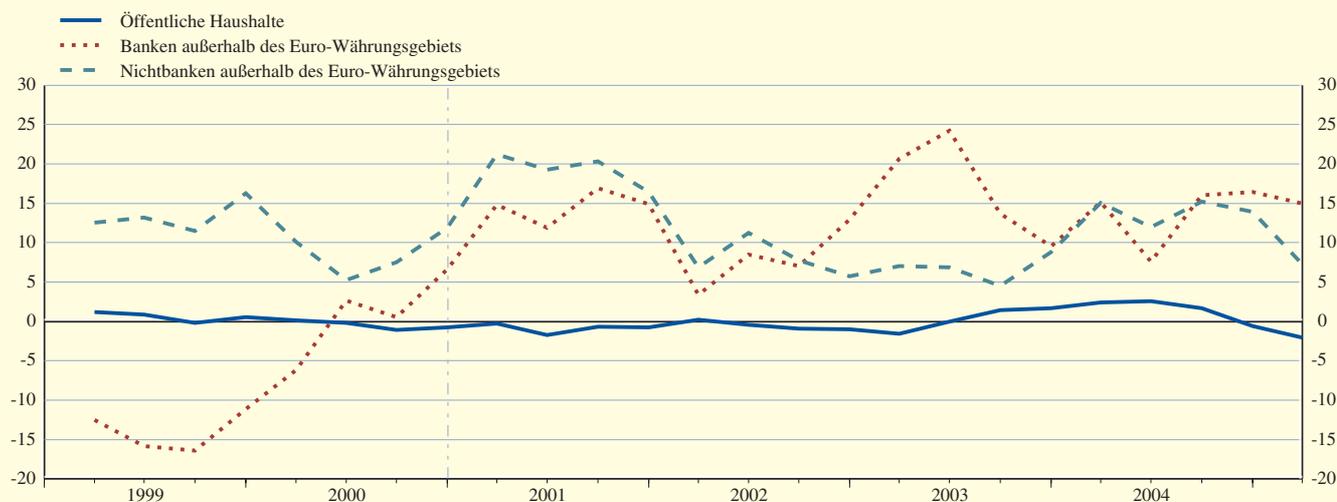
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 724,6	1 146,2	578,4	64,6	513,8
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004 Q1	821,2	132,5	261,4	388,5	38,9	1 950,4	1 308,6	641,8	61,1	580,8
Q2	815,8	127,2	253,5	391,4	43,7	1 959,2	1 321,7	637,5	60,8	576,7
Q3	810,0	124,5	252,4	394,4	38,8	1 960,9	1 317,3	643,5	60,9	582,6
Q4	812,4	130,6	252,3	405,6	23,8	1 974,6	1 342,2	632,4	61,3	571,1
2005 Q1 ^(p)	806,6	131,9	248,1	404,1	21,6	2 136,5	1 468,7	667,9	62,9	605,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	168,8	135,3	34,3	-1,2	35,5
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004 Q1	5,2	5,1	-3,8	0,0	3,9	164,0	107,4	56,5	1,8	54,7
Q2	-7,0	-6,2	-8,5	2,8	4,8	6,2	11,5	-5,3	-0,5	-4,8
Q3	-5,5	-2,5	-1,0	3,0	-5,0	23,4	8,8	14,7	0,1	14,6
Q4	2,4	6,7	-0,6	11,3	-14,9	81,8	67,3	14,5	0,4	14,1
2005 Q1 ^(p)	-6,6	1,1	-4,2	-2,0	-2,2	124,7	103,3	21,5	1,5	20,0
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,4	12,9	5,8	-1,9	6,7
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 März	2,4	-0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,1	4,0	16,4
Juni	2,6	0,1	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	12,0	2,9	13,0
Sept.	1,7	-1,8	-4,1	4,8	26,9	15,8	16,1	15,2	1,9	16,8
Dez.	-0,6	2,4	-5,2	4,4	-32,0	15,6	16,4	13,9	3,0	15,2
2005 März ^(p)	-2,0	-0,8	-5,5	3,9	-44,5	12,4	14,9	7,3	2,6	7,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

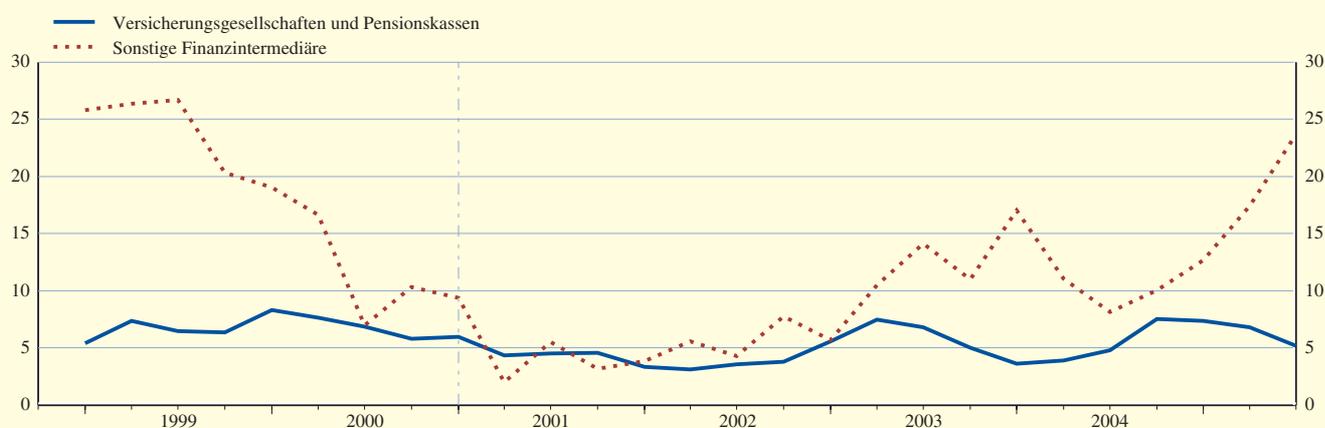
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,5	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	120,7
2005 Jan.	595,7	67,3	50,9	451,2	1,4	1,3	23,6	666,3	210,8	130,6	188,5	11,6	0,1	124,8
Febr.	590,4	60,6	48,9	456,0	1,3	1,3	22,3	677,4	213,7	133,5	191,1	11,5	0,1	127,4
März	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
April	602,6	65,7	50,6	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	208,5	143,9	210,7	13,1	0,1	127,1
Mai	602,1	65,1	50,4	461,9	1,6	1,3	21,8	728,9	216,5	144,7	215,2	12,7	0,1	139,6
Juni ^(p)	596,4	61,9	48,2	463,0	1,2	1,6	20,5	764,9	225,3	152,8	234,1	11,6	0,1	141,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	71,9	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,4
2005 Jan.	12,2	8,0	-0,7	1,8	0,2	0,0	2,8	25,6	29,6	-9,0	-0,4	1,4	0,0	4,0
Febr.	-5,2	-6,7	-1,9	4,8	-0,1	0,0	-1,3	8,0	3,3	-0,8	2,8	-0,1	0,0	2,6
März	5,6	5,1	-0,5	3,4	0,1	0,0	-2,5	14,2	-0,8	0,3	13,5	-0,1	0,0	1,2
April	5,6	-0,1	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	10,2	-4,9	9,6	5,4	1,6	0,0	-1,5
Mai	-0,8	-0,8	-0,4	-0,7	0,3	0,0	0,7	23,2	7,1	0,3	4,0	-0,6	0,0	12,4
Juni ^(p)	-6,1	-3,7	-2,3	1,1	0,0	0,0	-1,2	15,2	6,2	2,9	4,6	0,2	0,0	1,3
Wachstumsraten														
2003 Dez.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	16,7
2005 Jan.	7,3	3,5	18,9	6,6	5,1	36,2	8,2	16,5	16,3	-0,6	33,4	69,0	-	12,6
Febr.	5,8	-2,9	16,9	7,2	-2,8	-51,5	-11,6	16,5	16,4	5,9	33,3	38,2	-	6,1
März	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,4	8,5	9,3	40,1	50,0	-	10,7
April	6,7	6,1	22,9	6,8	-9,4	-52,2	-16,2	16,7	7,2	8,7	41,2	60,1	-	7,4
Mai	6,4	14,4	11,2	5,5	11,2	-53,8	-3,9	21,1	12,4	9,1	44,2	60,3	-	17,1
Juni ^(p)	5,2	3,1	15,2	4,8	21,7	33,1	-3,1	23,7	15,4	15,7	41,6	55,2	-	20,3

A8 Einlagen von Finanzintermediären (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

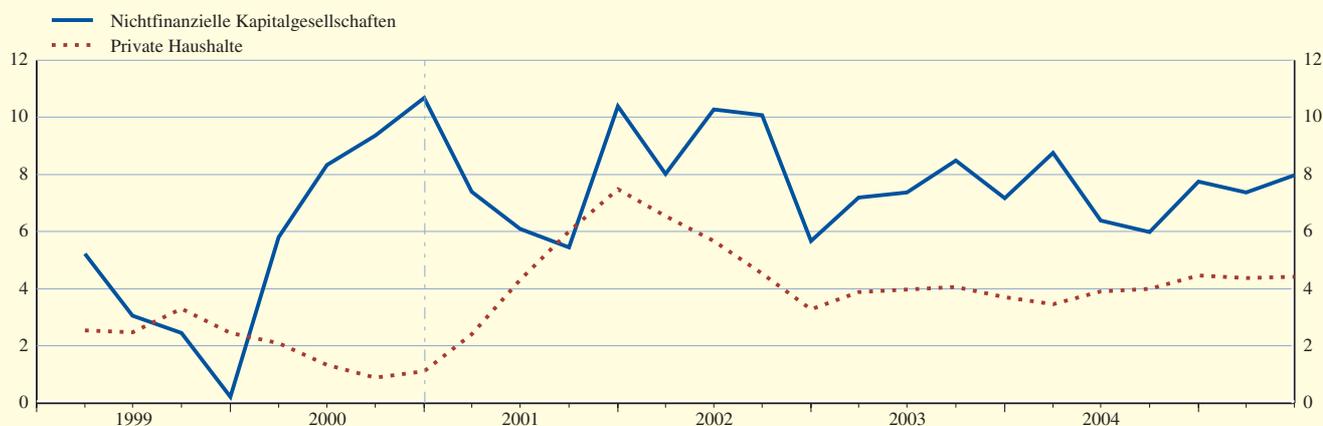
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Jan.	1 075,2	658,1	276,1	72,0	43,0	1,1	24,9	4 168,4	1 400,5	515,3	636,0	1 476,6	87,7	52,2
Febr.	1 067,1	655,5	272,2	71,8	43,7	1,1	22,8	4 177,2	1 406,5	516,2	636,0	1 478,5	88,3	51,6
März	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 177,0	1 409,1	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
April	1 102,1	678,7	284,9	69,2	44,7	1,1	23,5	4 206,1	1 433,8	514,7	633,5	1 485,1	88,2	50,8
Mai	1 112,7	692,4	282,8	69,3	45,5	1,1	21,7	4 214,9	1 440,0	514,6	630,7	1 489,7	87,8	52,1
Juni ^(p)	1 141,3	721,5	279,7	75,0	42,1	1,6	21,4	4 252,4	1 607,8	515,5	633,8	1 356,9	87,3	51,2
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,8
2005 Jan.	-41,0	-17,6	-16,2	-1,2	-1,2	0,0	-4,8	5,0	-2,9	-0,5	1,7	10,4	-0,3	-3,5
Febr.	-7,1	-2,1	-3,5	-0,1	0,7	0,0	-2,1	9,3	5,3	1,2	0,0	2,7	0,6	-0,6
März	28,2	19,3	7,6	0,2	0,3	0,0	0,8	0,4	3,0	-2,7	-1,9	2,6	-0,1	-0,4
April	5,5	3,2	4,6	-2,9	0,7	0,0	-0,1	29,0	24,7	1,4	0,6	3,2	-0,4	-0,4
Mai	7,9	12,2	-3,1	-0,2	0,7	0,0	-1,8	7,2	5,9	-1,1	-2,9	4,4	-0,5	1,3
Juni ^(p)	18,0	22,4	-5,8	1,1	-0,2	0,7	-0,3	22,2	23,9	-2,6	-1,0	3,3	-0,5	-0,9
Wachstumsraten														
2003 Dez.	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Jan.	7,9	8,9	5,8	7,2	15,2	14,4	-2,0	4,2	6,4	-4,6	4,8	5,9	-1,2	-3,5
Febr.	6,7	9,8	0,3	5,8	16,1	71,1	-12,2	4,4	6,6	-3,0	4,4	5,8	-0,1	-4,7
März	7,4	9,4	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
April	7,7	9,3	7,0	-1,4	15,3	66,5	-11,2	4,7	7,2	-1,6	3,7	5,5	0,9	-2,9
Mai	7,0	10,3	2,9	-2,8	16,0	69,5	-16,7	4,5	6,6	-1,1	3,0	5,4	1,3	3,2
Juni ^(p)	8,0	10,1	5,6	0,2	15,5	75,7	-16,1	4,4	7,1	-1,1	2,7	4,8	1,2	1,5

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

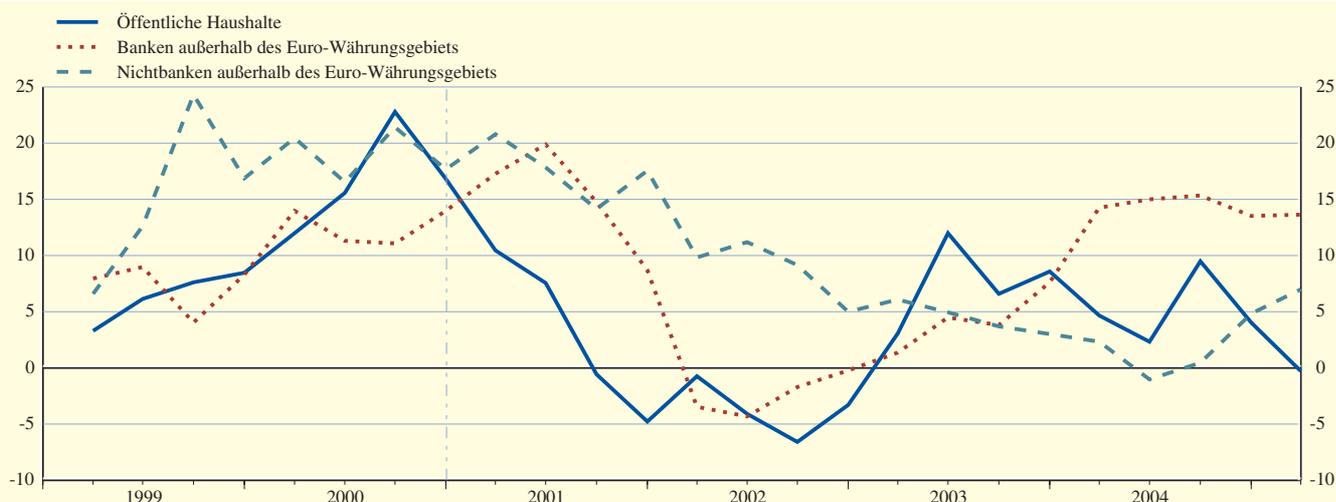
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

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

3. Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozial- versicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 470,4	1 787,8	682,6	102,0	580,6
Q3	288,2	146,3	33,0	66,2	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
Q4	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1 ¹⁾	269,9	126,3	33,4	67,3	42,9	2 669,1	1 934,6	733,3	105,1	628,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004 Q1	-0,6	6,2	-1,1	-4,5	-1,3	155,4	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,4	41,4	-20,1	1,2	-21,3
Q3	-4,9	-10,3	2,3	1,8	1,3	8,0	-3,5	11,5	3,1	8,4
Q4	-4,6	-8,7	-1,0	3,4	1,7	62,4	47,2	14,9	-2,1	17,0
2005 Q1 ¹⁾	-12,2	-11,4	2,8	-2,2	-1,4	188,0	145,7	41,0	1,7	39,3
Wachstumsraten										
2002 Dez.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 März	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
Juni	2,4	7,9	-7,6	-0,2	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
Sept.	9,5	13,2	5,1	3,2	11,5	10,8	15,4	0,4	12,5	-1,5
Dez.	4,0	2,1	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 März ¹⁾	-0,3	-10,5	19,5	8,0	9,1	11,8	13,7	7,0	3,9	7,6

4.10 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

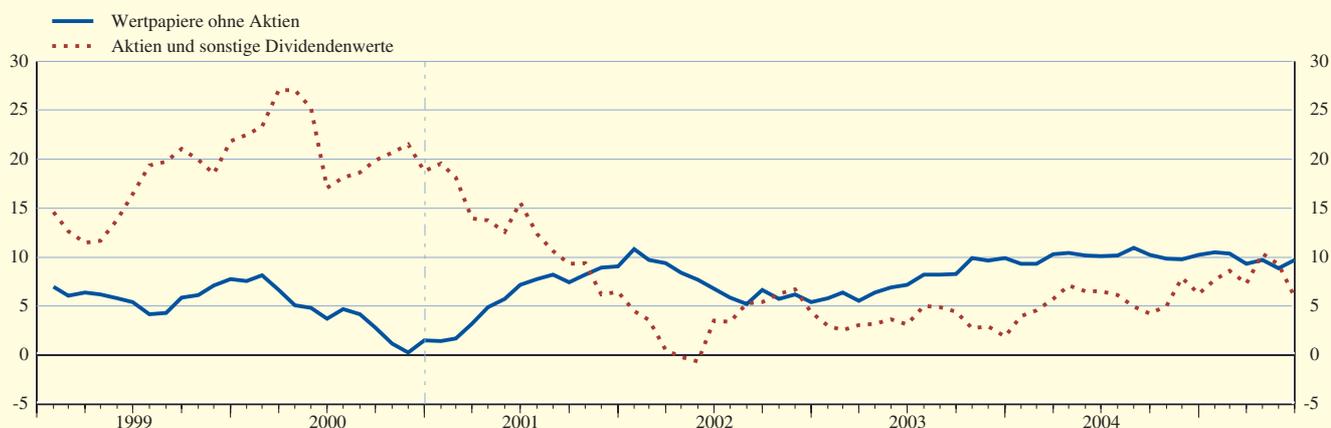
2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005 Jan.	4 031,9	1 361,6	65,6	1 321,0	18,9	453,1	16,4	795,4	1 189,9	292,7	668,8	228,4
Febr.	4 071,2	1 377,6	64,7	1 349,8	17,9	463,6	15,9	781,8	1 209,6	293,1	670,3	246,1
März	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,7	15,8	464,9	16,3	797,9	1 217,0	296,1	674,4	246,5
April	4 160,0	1 411,9	65,0	1 354,4	17,9	474,0	17,7	819,2	1 281,7	312,3	731,1	238,3
Mai	4 198,8	1 409,7	67,2	1 351,1	18,1	477,8	19,3	855,5	1 283,0	315,9	729,9	237,2
Juni ^(p)	4 254,0	1 434,1	67,5	1 363,6	15,7	484,7	20,5	868,0	1 235,1	294,6	706,2	234,4
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	148,1	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005 Jan.	79,0	2,7	3,9	33,4	2,5	4,7	-0,4	32,4	31,0	6,1	11,5	13,4
Febr.	46,2	15,8	-0,4	29,5	-0,7	10,8	-0,3	-8,5	16,9	-0,1	-0,3	17,3
März	12,4	10,6	1,2	-7,5	-2,3	1,5	0,2	8,7	9,1	3,4	4,8	0,9
April	60,5	23,1	-2,1	9,5	1,9	8,3	1,2	18,5	67,3	16,6	58,2	-7,4
Mai	16,6	-1,9	0,5	-6,2	-0,4	3,5	1,0	20,2	-6,6	2,7	-4,2	-5,2
Juni ^(p)	35,7	23,7	-0,3	2,7	-2,7	6,3	1,0	4,9	-48,3	-15,1	-28,4	-4,9
Wachstumsraten												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 Jan.	10,5	11,1	10,6	4,7	23,7	9,7	-3,2	20,9	7,7	1,6	6,2	22,4
Febr.	10,4	10,5	16,2	5,5	18,7	11,1	-7,2	18,8	8,6	1,6	5,8	28,6
März	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,2	-4,6	19,2	7,3	1,9	4,0	26,4
April	9,7	10,1	8,6	4,0	10,3	12,0	-0,2	18,7	10,4	5,5	9,3	21,4
Mai	8,9	9,0	10,6	1,3	7,3	11,5	10,8	21,4	9,2	5,1	8,7	17,4
Juni ^(p)	9,8	11,3	7,9	1,0	-10,2	11,8	13,5	23,2	5,9	1,1	6,5	10,7

All Wertpapierbestände der MFIs (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs¹⁾
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	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
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005 Jan.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6
Febr.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
März	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	-0,5
April	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Mai	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
Juni ^(p)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,4

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
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,4	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Jan.	-2,6	-1,3	-0,3	-1,0	-0,2	0,0	-0,1
Febr.	-1,2	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
März	-1,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
April	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Mai	-1,1	-0,5	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
Juni ^(p)	-1,8	-1,0	-0,1	-0,8	-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
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,4	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,8	-0,1	0,6	8,4	1,3	3,6	3,5
2005 Jan.	5,5	0,0	0,1	4,2	0,1	-0,2	0,1	1,3	2,9	0,4	1,1	1,4
Febr.	-2,0	0,3	0,0	-1,4	0,0	-0,3	0,0	-0,4	2,8	0,5	1,8	0,5
März	2,4	0,7	0,0	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5
April	3,8	0,4	0,0	2,2	0,0	0,8	0,0	0,4	-3,1	-0,8	-1,5	-0,8
Mai	6,0	0,5	0,1	2,9	0,1	0,3	0,1	2,2	7,8	0,8	3,0	4,1
Juni ^(p)	8,7	1,7	0,0	4,4	0,1	0,5	0,0	2,0	7,6	0,9	4,5	2,1

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2	4 521,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q3	4 586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6 587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q4	4 708,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1 ^(p)	4 820,7	91,0	9,0	5,5	0,4	1,4	1,1	6 833,0	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2	1 787,8	45,1	54,9	36,7	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3	1 764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
Q4	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1 ^(p)	1 934,6	46,9	53,1	36,1	2,1	2,9	9,0	733,3	54,9	45,1	29,1	1,5	2,1	9,2

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
Q3	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
Q4	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1 ^(p)	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,9	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 295,0	-	-	-	-	-	8 138,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3	4 356,4	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q4	4 456,5	-	-	-	-	-	8 369,8	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1 ⁴⁾	4 575,3	-	-	-	-	-	8 476,0	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,0	578,4	36,4	63,6	47,3	2,3	4,7	5,7
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	641,8	40,2	59,8	41,6	2,5	4,4	8,1
Q2	1 321,7	49,3	50,7	30,8	4,7	2,4	9,2	637,5	38,7	61,3	42,3	2,5	4,5	8,9
Q3	1 317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	643,5	40,3	59,7	41,9	2,5	4,4	7,4
Q4	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,4	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1 ⁴⁾	1 468,7	51,9	48,1	29,5	3,5	2,0	8,9	667,9	41,6	58,4	42,4	1,4	4,3	7,1

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 Q1	1 341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1 735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
Q2	1 359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 794,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3	1 385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1 793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Q4	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1 ⁴⁾	1 455,5	95,4	4,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 Q1	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
Q2	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
Q3	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
Q4	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1 ⁴⁾	361,8	49,1	50,9	30,2	1,0	0,5	16,4	440,7	44,1	55,9	32,1	7,3	0,7	9,0

Quelle: EZB.

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

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

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2003 Q4	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
Q2	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
Q3	3 392,8	246,7	1 472,8	72,1	1 400,6	1 095,3	281,0	144,4	152,6
Q4	3 509,0	240,1	1 497,6	71,9	1 425,7	1 157,8	293,7	146,9	172,9
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	265,5	1 560,5	72,8	1 487,7	1 222,8	315,9	151,1	193,0

2. Passiva

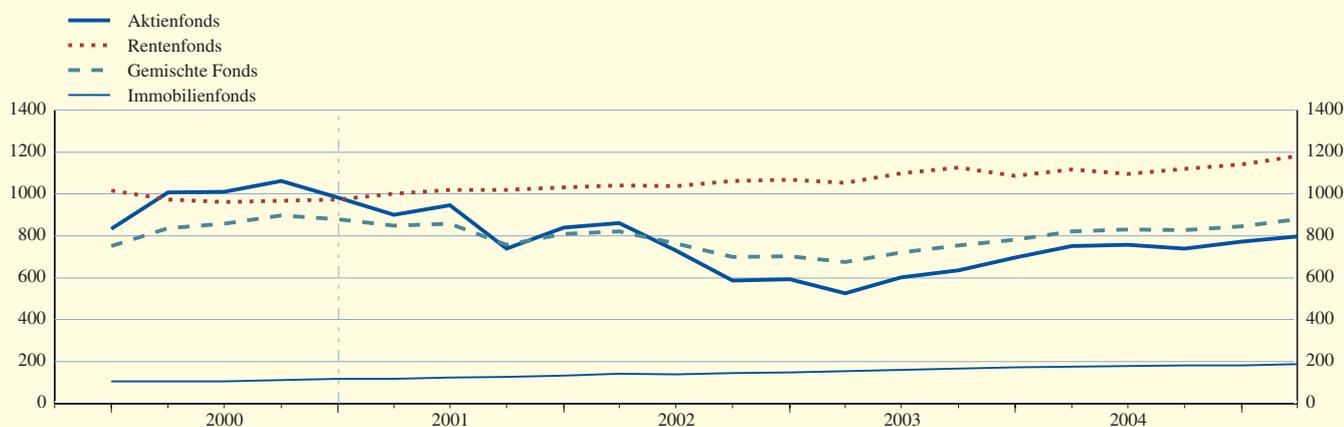
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2003 Q4	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4	3 509,0	48,5	3 322,4	138,2
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	56,0	3 478,4	174,4

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
2003 Q4	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004 Q1	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
Q2	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
Q3	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
Q4	3 509,0	772,4	1 140,9	844,4	182,3	568,9	2 588,3	920,7
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	797,1	1 179,4	879,5	186,2	666,5	2 758,1	950,6

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Die Daten beziehen sich auf die Euro-Länder ohne Irland. Weitere Einzelheiten sind den „Erläuterungen“ zu entnehmen.

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2003 Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3	740,1	31,5	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
Q4	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005 Q1 ^(p)	797,1	31,2	33,9	3,7	30,3	674,9	28,9	-	28,2
Rentenfonds									
2003 Q4	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
Q2	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
Q3	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
Q4	1 140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005 Q1 ^(p)	1 179,4	90,3	964,0	41,3	922,7	36,4	26,0	-	62,6
Gemischte Fonds									
2003 Q4	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
Q2	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
Q3	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
Q4	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005 Q1 ^(p)	879,5	55,9	358,5	20,8	337,7	290,3	124,1	0,1	50,6
Immobilienfonds									
2003 Q4	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
Q2	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
Q3	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
Q4	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005 Q1 ^(p)	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3

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
2003 Q4	2 317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004 Q1	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
Q2	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
Q3	2 495,4	205,7	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
Q4	2 588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005 Q1 ^(p)	2 758,1	223,5	1 045,0	979,2	240,2	130,7	139,5
Spezialfonds							
2003 Q4	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004 Q1	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
Q2	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
Q3	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
Q4	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005 Q1 ^(p)	950,6	42,1	515,5	243,6	75,7	20,4	53,5

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen							Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit verein- barter Kün- digungsfrist	Repo- geschäfte				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Bestände											
2003 Q3	15 183,4	5 762,1	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	184,7	345,3
Q4	15 597,7	5 884,1	352,4	5 183,2	2 027,5	1 559,1	1 511,4	85,2	155,7	192,8	348,0
2004 Q1	15 810,8	5 915,0	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,8	397,6
Q2	16 078,1	6 052,4	372,1	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	192,7	398,0
Q3	16 158,8	6 077,0	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	205,1	395,3
Q4	16 512,4	6 235,7	413,5	5 434,9	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	224,9	385,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q3	128,3	12,5	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,8	17,1
Q4	167,7	127,5	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-28,1	8,0	10,9
2004 Q1	147,7	28,5	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	7,0	44,1
Q2	286,5	139,7	21,2	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,1	-0,1
Q3	122,9	29,0	11,5	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	12,4	1,4
Q4	175,5	167,5	30,0	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,8	1,5
Wachstumsraten											
2003 Q3	4,9	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,9	24,9
Q4	4,7	5,6	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	11,0	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,6	25,9
Q2	4,8	5,4	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	5,0	21,9
Q3	4,8	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,0	16,3
Q4	4,7	6,2	17,3	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,7	13,5

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ²⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsen- notierte Aktien	Investment- zertifikate	Geldmarkt- fondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haus- halte und Rück- stellungen bei Lebensversiche- rungen und Pensionsein- richtungen	Prämienüber- träge und Rück- stellungen für eingetretene Versicherungs- fälle
Bestände										
2003 Q3	1 951,1	186,5	1 764,6	3 638,0	1 769,9	1 868,1	408,7	3 832,2	3 460,8	371,5
Q4	1 913,1	191,2	1 721,8	3 924,6	2 028,9	1 895,7	406,6	3 875,9	3 504,3	371,6
2004 Q1	1 927,8	198,3	1 729,5	4 028,0	2 077,5	1 950,5	420,9	3 939,9	3 559,4	380,5
Q2	1 958,0	214,6	1 743,4	4 076,1	2 133,7	1 942,4	424,3	3 991,6	3 607,6	384,0
Q3	1 980,5	216,0	1 764,5	4 044,8	2 107,2	1 937,6	424,6	4 056,5	3 669,6	386,9
Q4	1 979,9	207,0	1 772,9	4 180,0	2 228,5	1 951,5	406,7	4 116,7	3 727,1	389,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q3	11,9	2,4	9,5	45,6	23,6	22,1	2,7	58,3	54,9	3,4
Q4	2,0	9,9	-8,0	-18,6	-18,5	-0,1	-10,2	56,8	57,3	-0,5
2004 Q1	9,4	6,5	2,9	37,9	7,9	30,0	15,1	71,9	62,0	9,9
Q2	33,6	15,0	18,6	58,6	58,2	0,4	-0,6	54,6	50,1	4,5
Q3	17,2	1,6	15,5	14,5	11,5	3,0	-2,3	62,1	58,2	3,9
Q4	-9,8	-10,7	0,9	-49,0	-38,0	-11,0	-16,5	66,9	63,1	3,8
Wachstumsraten										
2003 Q3	-1,7	-9,1	-0,7	4,4	1,6	7,2	9,3	6,3	6,7	3,5
Q4	-1,1	-4,7	-0,7	4,1	1,2	7,1	8,5	6,8	7,1	3,9
2004 Q1	-0,8	-0,6	-0,8	3,7	2,2	5,1	2,8	6,7	6,9	4,8
Q2	2,9	18,2	1,3	3,4	4,1	2,9	1,7	6,4	6,6	4,7
Q3	3,2	17,7	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,4	6,6	4,8
Q4	2,6	6,5	2,2	1,6	2,0	1,2	-1,1	6,6	6,7	6,0

Quelle: EZB.

- 1) Umfassen Einlagen bei Zentralstaaten (S1311, ESVG 95), sonstigen Finanzinstituten (S123, ESVG 95) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet.
- 2) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachrichtlich: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003 Q3	16 293,4	8 332,7	7 292,1	885,4	71,1	814,3	3 659,1	1 185,0	2 474,1	3 788,2	283,8	3 504,4	275,5
2003 Q4	16 639,4	8 479,4	7 395,7	957,0	81,0	876,0	3 663,0	1 167,8	2 495,2	3 859,4	284,6	3 574,8	266,4
2004 Q1	16 988,0	8 528,6	7 464,5	962,3	85,0	877,3	3 654,7	1 163,2	2 491,5	3 911,7	278,6	3 633,1	308,2
2004 Q2	17 187,5	8 675,7	7 595,2	954,6	90,4	864,2	3 698,7	1 171,5	2 527,1	4 022,5	290,5	3 732,0	308,0
2004 Q3	17 292,1	8 753,5	7 672,9	950,2	89,0	861,2	3 701,0	1 153,2	2 547,8	4 102,3	287,7	3 814,6	285,3
2004 Q4	17 662,5	8 887,4	7 796,6	952,3	79,7	872,6	3 749,1	1 174,6	2 574,5	4 186,1	292,9	3 893,2	290,3
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q3	143,5	86,1	57,3	7,3	1,1	6,3	8,1	-25,8	33,9	70,7	-5,7	76,4	22,8
2003 Q4	133,2	117,2	118,4	23,3	9,9	13,4	16,1	-16,3	32,4	77,8	3,8	74,1	-1,4
2004 Q1	203,6	54,2	75,9	6,8	4,0	2,7	-10,2	-4,9	-5,3	57,6	-4,6	62,2	36,0
2004 Q2	270,1	155,1	134,4	-9,3	5,4	-14,7	70,2	15,5	54,7	94,3	8,6	85,7	-0,5
2004 Q3	148,7	79,7	86,1	-4,0	-1,4	-2,6	1,4	-15,9	17,3	82,3	-2,3	84,6	-19,5
2004 Q4	123,4	147,7	140,0	2,0	-9,4	11,3	61,7	21,0	40,7	84,0	6,1	77,8	14,2
Wachstumsraten													
2003 Q3	5,2	5,5	4,3	2,7	33,1	0,7	4,6	1,1	6,4	7,1	-2,3	7,9	16,1
2003 Q4	4,9	5,1	4,6	3,6	36,5	1,1	3,4	0,2	5,0	7,2	-1,9	8,0	12,9
2004 Q1	4,6	4,6	4,7	3,7	26,6	1,8	1,9	-1,8	3,7	7,5	-0,7	8,2	23,3
2004 Q2	4,6	5,0	5,3	3,2	29,1	1,0	2,3	-2,6	4,7	8,1	0,7	8,7	22,4
2004 Q3	4,6	4,9	5,7	1,9	25,1	-0,1	2,1	-1,8	4,0	8,2	1,9	8,7	5,3
2004 Q4	4,5	5,1	5,9	-0,5	-1,7	-0,4	3,4	1,3	4,3	8,2	2,8	8,7	11,4

	Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch							Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Bestände										
2003 Q3	5 021,5	4 410,4	561,0	3 849,3	611,1	192,0	419,2	2 473,0	174,3	291,9
2003 Q4	4 959,5	4 336,5	548,4	3 788,1	623,0	196,7	426,4	2 726,3	181,7	292,5
2004 Q1	5 139,7	4 520,7	590,8	3 929,9	619,0	208,9	410,1	2 834,1	189,0	296,5
2004 Q2	5 186,3	4 555,1	616,3	3 938,7	631,2	218,7	412,5	2 843,0	181,9	300,7
2004 Q3	5 276,1	4 638,5	614,2	4 024,3	637,6	216,7	421,0	2 763,5	194,0	305,0
2004 Q4	5 281,2	4 645,4	581,9	4 063,5	635,8	213,9	421,8	2 980,9	213,5	299,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q3	48,0	39,0	-8,8	47,8	9,0	5,5	3,5	3,9	2,4	3,1
2003 Q4	4,0	-5,6	-15,6	10,0	9,6	0,8	8,8	0,2	7,4	4,4
2004 Q1	137,1	143,7	42,1	101,6	-6,7	12,2	-18,8	2,1	7,3	2,9
2004 Q2	114,6	100,3	25,4	74,9	14,3	10,5	3,8	4,4	-7,1	3,1
2004 Q3	47,8	39,4	-0,8	40,1	8,4	-1,0	9,5	5,9	12,1	3,2
2004 Q4	-50,7	-48,0	-32,6	-15,4	-2,7	-3,9	1,2	3,2	19,4	3,8
Wachstumsraten										
2003 Q3	6,7	6,0	13,8	5,0	12,1	27,7	6,1	0,7	13,2	4,4
2003 Q4	6,5	5,7	12,3	4,8	13,0	22,2	9,1	0,8	8,9	4,9
2004 Q1	6,1	6,1	9,9	5,6	6,0	13,8	2,5	1,0	7,5	4,8
2004 Q2	6,0	6,3	7,6	6,1	4,3	15,6	-0,7	0,4	4,8	4,7
2004 Q3	6,0	6,3	9,1	5,9	4,2	11,7	0,8	0,5	11,3	4,7
2004 Q4	5,0	5,4	6,2	5,3	2,1	9,1	-1,0	0,6	17,5	4,5

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet				Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte			
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2003 Q3	3 504,5	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	341,5	61,3	280,2	1 422,4	59,7	1 362,7
Q4	3 598,1	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	336,6	61,6	275,0	1 459,4	59,1	1 400,3
2004 Q1	3 736,0	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	346,4	64,0	282,4	1 522,8	61,5	1 461,3
Q2	3 757,4	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	343,6	65,5	278,1	1 529,2	63,0	1 466,2
Q3	3 814,5	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	345,4	66,1	279,3	1 574,0	62,8	1 511,2
Q4	3 901,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	340,1	68,4	271,6	1 622,5	61,2	1 561,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q3	33,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	0,9	-0,6	1,5	27,4	2,9	24,5
Q4	67,8	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-5,3	0,0	-5,4	48,9	-1,4	50,3
2004 Q1	90,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	9,8	2,6	7,2	45,9	2,1	43,8
Q2	30,2	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,7	1,6	-4,3	24,5	1,0	23,5
Q3	46,2	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	1,8	0,7	1,2	25,1	-0,6	25,7
Q4	54,5	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-5,6	2,2	-7,8	41,0	-0,8	41,8
	Wachstumsraten											
2003 Q3	6,2	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,2	-17,4	5,2	10,2	25,8	9,6
Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-3,2	-11,3	-1,2	11,1	14,1	11,0
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	2,6	3,4	2,4	10,4	10,8	10,4
Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,8	5,8	-0,3	10,5	8,1	10,6
Q3	6,7	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	1,1	8,0	-0,4	10,1	1,8	10,5
Q4	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	1,0	11,5	-1,3	9,4	2,9	9,6

	Wichtige Forderungen					Wichtige Verbindlichkeiten								
	Anteilsrechte ¹⁾				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapital-gesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsen-notierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zu-sammen	Börsen-notierte Aktien	Investment-zertifikate	Geldmarkt-fonds-anteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen für eingetretene Versicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	
														13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Bestände													
2003 Q3	1 092,1	483,9	608,2	60,6	115,2	3 794,9	62,7	44,3	19,0	164,8	3 548,4	3 022,8	525,7	
Q4	1 151,9	520,6	631,3	64,1	107,8	3 851,0	51,9	35,4	21,0	189,9	3 588,1	3 061,6	526,5	
2004 Q1	1 198,2	537,0	661,2	63,4	111,3	3 936,5	61,6	46,3	21,5	190,9	3 662,5	3 123,6	538,9	
Q2	1 207,0	535,8	671,2	63,6	112,2	3 993,4	69,6	53,7	22,0	193,3	3 708,6	3 165,5	543,1	
Q3	1 207,6	528,3	679,2	63,1	114,0	4 038,1	69,5	52,5	20,4	185,7	3 762,5	3 214,7	547,7	
Q4	1 240,7	550,8	689,9	68,3	115,0	4 106,7	64,1	48,6	21,3	207,1	3 814,2	3 264,0	550,2	
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q3	9,6	4,6	5,0	-4,3	1,4	57,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,7	49,9	4,8	
Q4	21,3	5,9	15,4	4,1	-7,2	45,9	-10,8	-8,9	1,9	5,0	49,8	49,5	0,2	
2004 Q1	16,6	-0,4	17,0	-0,8	3,6	80,6	9,6	10,8	0,4	0,8	69,8	56,4	13,4	
Q2	0,0	-7,4	7,4	-0,1	1,1	58,7	7,6	7,0	0,5	0,1	50,5	45,3	5,2	
Q3	9,0	3,4	5,6	-0,5	2,0	59,3	-0,1	-1,1	-1,3	2,1	58,6	52,9	5,7	
Q4	7,6	2,1	5,5	5,3	1,5	49,9	-5,1	-3,6	0,6	0,1	54,3	50,8	3,5	
	Wachstumsraten													
2003 Q3	4,0	-0,6	7,6	17,7	4,6	6,2	6,7	9,4	2,8	2,8	6,4	6,9	3,6	
Q4	5,1	1,9	7,6	11,3	-1,0	6,9	12,9	12,7	13,4	6,2	6,8	7,3	4,2	
2004 Q1	6,5	3,2	8,8	5,9	-0,1	6,7	0,9	8,5	16,3	8,3	6,7	7,1	4,9	
Q2	4,5	0,6	7,5	-1,7	-0,9	6,5	14,0	18,8	18,4	3,5	6,4	6,8	4,5	
Q3	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,4	10,2	17,5	8,4	4,8	6,4	6,8	4,7	
Q4	2,9	-0,4	5,6	6,2	7,6	6,5	23,3	36,9	1,5	1,6	6,5	6,7	5,3	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung								
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	338,2	1 136,1	-797,1	-0,9	0,0	1 951,2	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	49,7	
1998	404,8	1 201,3	-823,6	27,0	0,2	2 419,2	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	54,6	
1999	444,5	1 290,9	-863,7	17,1	0,2	3 117,8	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	47,9	
2000	486,6	1 394,2	-913,1	22,2	-16,7	2 910,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	23,5	
2001	466,2	1 449,6	-973,6	-11,8	2,0	2 590,6	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-19,4	
2002	413,7	1 439,3	-1 005,4	-21,3	1,1	2 292,7	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	33,5	
2003	433,1	1 464,8	-1 034,5	2,4	0,5	2 403,0	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	19,8	

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten					
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	472,7	1 468,2	-1 005,4	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	443,5	1 472,8	-1 034,5	5,2	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,7	746,4	-597,9	360,9	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,5	647,0	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	154,1	374,7	-210,3	441,3	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	171,4	387,8	-215,1	453,0	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	185,5	418,2	-230,2	478,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	200,4	442,2	-239,5	433,8	66,2	35,3	122,6	245,9	407,7	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	192,1	452,6	-256,5	414,1	180,7	82,7	45,4	229,1	430,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	186,9	463,8	-260,6	469,7	220,6	83,1	-1,0	211,3	443,3	661,2	213,2	211,1	4 747,8	13,9
2003	209,3	485,0	-268,7	515,9	224,2	16,6	83,6	229,8	465,0	697,9	260,2	257,9	4 904,2	14,2

Quelle: EZB.

- 1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 2) Ohne Finanzderivate.
- 3) Finanzderivate, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und statistische Abweichungen.
- 4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögens-transfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Bruttoersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens.



FINANZMÄRKTE

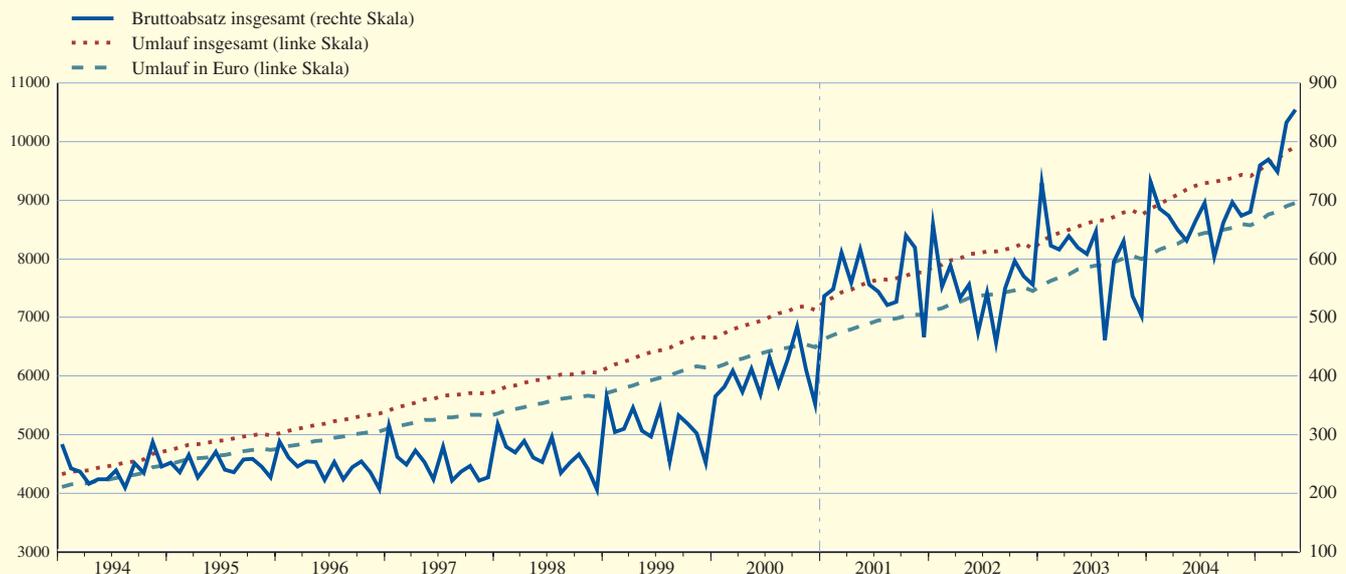
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	In Euro insgesamt ^D				Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Darunter in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2004 Mai	9 625,4	649,2	549,6	99,6	9 179,2	630,9	543,6	87,3	90,9	93,9	94,9	76,4
Juni	9 736,3	711,3	602,1	109,2	9 249,3	664,7	598,0	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
Juli	9 759,0	707,8	686,3	21,5	9 294,3	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,5
Aug.	9 791,7	619,8	590,5	29,3	9 309,8	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
Sept.	9 904,6	725,1	616,4	108,7	9 342,6	661,2	621,5	39,6	91,0	94,9	94,5	40,2
Okt.	9 930,4	712,2	690,2	22,0	9 379,6	696,7	656,0	40,7	91,0	93,7	94,9	30,4
Nov.	10 021,0	703,7	618,7	85,0	9 435,5	673,9	615,1	58,8	91,1	94,3	94,3	55,9
Dez.	10 025,0	706,3	701,2	5,1	9 408,3	680,1	702,3	-22,2	91,1	95,3	95,2	-21,0
2005 Jan.	10 091,1	763,2	709,4	53,8	9 522,9	759,5	675,9	83,6	90,8	93,8	95,6	66,1
Febr.	10 212,0	793,1	675,4	117,7	9 637,1	769,2	654,2	115,1	90,9	94,5	95,1	104,5
März	10 320,5	797,1	689,1	108,0	9 705,9	749,2	693,7	55,5	90,7	93,9	94,9	45,0
April	.	.	.	.	9 822,4	833,1	728,8	104,3	90,6	94,4	95,9	87,9
Mai	.	.	.	.	9 912,5	854,6	789,4	65,2	90,3	95,4	95,6	60,5
Langfristig												
2004 Mai	8 718,7	174,8	72,0	102,8	8 234,7	156,6	67,6	88,9	91,1	89,3	90,8	78,3
Juni	8 806,3	204,2	120,3	83,9	8 309,0	181,2	112,6	68,6	91,2	92,9	92,2	64,4
Juli	8 845,6	190,3	153,1	37,1	8 348,5	173,4	139,1	34,4	91,1	91,8	93,7	28,8
Aug.	8 873,0	87,2	61,9	25,3	8 364,1	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
Sept.	8 967,5	191,4	101,9	89,5	8 413,7	156,7	104,6	52,1	91,2	91,6	89,0	50,4
Okt.	9 004,4	174,0	140,0	34,1	8 435,0	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
Nov.	9 079,6	168,7	98,3	70,3	8 488,6	155,1	95,3	59,7	91,2	89,1	92,2	50,3
Dez.	9 104,6	148,2	123,0	25,1	8 496,1	135,7	119,2	16,5	91,4	91,6	90,4	16,6
2005 Jan.	9 175,1	198,4	137,7	60,8	8 585,7	195,0	130,7	64,3	91,1	89,7	93,8	52,2
Febr.	9 291,6	220,9	106,9	114,0	8 689,2	199,4	95,5	103,9	91,2	90,4	89,5	94,8
März	9 368,5	203,1	126,8	76,3	8 758,4	184,0	124,4	59,6	91,0	88,9	90,0	51,5
April	.	.	.	.	8 843,4	180,1	104,9	75,2	90,9	90,1	94,0	63,7
Mai	.	.	.	.	8 930,9	164,3	99,0	65,3	90,7	90,8	91,3	58,8

A13 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)



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

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

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

1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Darunter in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2003	8 748	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	735	593	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2004 Q2	9 249	3 574	688	604	4 144	239	90,8	84,0	88,2	87,4	97,4	95,5
2004 Q3	9 343	3 641	690	601	4 169	242	91,0	84,0	89,0	87,3	97,6	95,7
2004 Q4	9 408	3 710	735	593	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2005 Q1	9 706	3 845	755	611	4 235	260	90,7	83,2	90,7	87,8	97,6	95,7
2005 Febr.	9 637	3 800	743	606	4 229	259	90,9	83,6	90,6	87,7	97,6	95,7
2005 März	9 706	3 845	755	611	4 235	260	90,7	83,2	90,7	87,8	97,6	95,7
2005 April	9 822	3 903	776	619	4 261	263	90,6	83,0	90,7	87,7	97,6	95,7
2005 Mai	9 913	3 935	796	626	4 293	262	90,3	82,6	90,7	87,6	97,4	95,9
Kurzfristig												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Q2	940	420	5	108	402	5	88,0	76,3	100,0	95,2	98,2	83,7
2004 Q3	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
2004 Q4	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 Q1	947	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 Febr.	948	456	8	106	372	6	88,2	77,5	96,8	96,4	98,8	87,4
2005 März	947	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 April	979	481	8	111	374	5	87,4	76,5	97,5	96,7	98,5	81,2
2005 Mai	982	476	8	114	378	5	87,1	75,7	97,6	97,2	98,4	81,8
Langfristig insgesamt ¹⁾												
2003	7 887	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 496	3 263	728	503	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2004 Q2	8 309	3 154	683	495	3 742	234	91,2	85,0	88,1	85,7	97,3	95,8
2004 Q3	8 414	3 229	683	501	3 764	236	91,2	84,8	89,0	85,7	97,5	95,9
2004 Q4	8 496	3 263	728	503	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2005 Q1	8 758	3 390	747	506	3 861	254	91,0	84,2	90,6	85,9	97,5	95,9
2005 Febr.	8 689	3 344	735	500	3 858	253	91,2	84,4	90,5	85,8	97,5	95,9
2005 März	8 758	3 390	747	506	3 861	254	91,0	84,2	90,6	85,9	97,5	95,9
2005 April	8 843	3 422	768	509	3 888	257	90,9	83,9	90,6	85,7	97,5	96,0
2005 Mai	8 931	3 459	788	512	3 915	257	90,7	83,5	90,7	85,5	97,3	96,2
Darunter festverzinslich												
2003	6 115	1 885	406	419	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6 376	1 927	416	411	3 435	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2004 Q2	6 362	1 942	414	416	3 413	177	91,5	84,5	81,1	84,9	97,3	95,6
2004 Q3	6 388	1 950	408	414	3 436	180	91,6	84,1	82,2	85,2	97,5	95,8
2004 Q4	6 376	1 927	416	411	3 435	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2005 Q1	6 516	1 966	427	412	3 515	196	91,5	83,3	84,4	85,1	97,4	95,8
2005 Febr.	6 492	1 957	418	407	3 518	193	91,6	83,5	84,1	85,0	97,4	95,8
2005 März	6 516	1 966	427	412	3 515	196	91,5	83,3	84,4	85,1	97,4	95,8
2005 April	6 553	1 971	430	413	3 541	199	91,4	82,9	84,1	85,0	97,4	95,9
2005 Mai	6 600	1 982	433	415	3 571	199	91,2	82,7	83,9	84,7	97,3	95,9
Darunter variabel verzinslich												
2003	1 579	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 868	1 147	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,1	97,7	96,6
2004 Q2	1 715	1 049	266	66	277	57	90,8	86,7	98,8	89,7	97,5	96,2
2004 Q3	1 771	1 101	273	73	269	56	90,6	86,7	98,9	87,6	97,5	96,3
2004 Q4	1 868	1 147	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,1	97,7	96,6
2005 Q1	1 957	1 211	318	80	291	58	90,5	86,3	98,9	89,2	98,0	96,3
2005 Febr.	1 921	1 181	314	79	287	59	90,7	86,5	99,0	89,1	97,7	96,5
2005 März	1 957	1 211	318	80	291	58	90,5	86,3	98,9	89,2	98,0	96,3
2005 April	2 007	1 232	334	81	302	58	90,4	86,1	98,9	88,5	98,0	96,3
2005 Mai	2 038	1 250	352	82	297	58	90,3	85,8	98,9	88,6	98,0	97,2

Quelle: EZB.

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

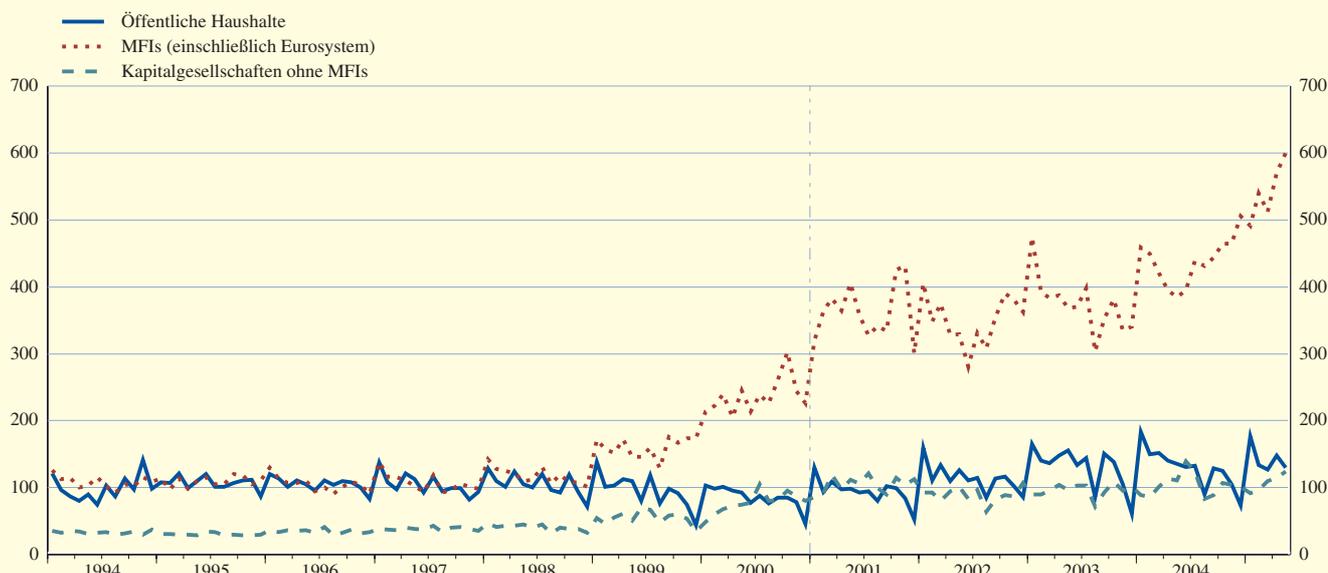
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Nominalwerte)

2. Bruttoabsatz

(während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen)

	Insgesamt					Langfristig ¹⁾						
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt						Festverzinslich					
2003	7 206,3	4 485,6	244,7	909,7	1 478,8	87,4	1 284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 045,9	5 249,8	221,9	1 027,8	1 463,6	82,8	1 190,9	405,7	69,2	60,4	619,7	35,9
2004 Q2	1 945,0	1 173,3	64,1	300,5	387,5	19,6	306,8	90,3	21,8	19,7	166,8	8,1
Q3	1 960,1	1 313,3	40,7	255,5	334,2	16,3	248,1	86,6	9,2	14,3	131,9	6,1
Q4	2 050,8	1 434,1	84,0	228,4	283,9	20,4	258,7	92,7	25,6	14,7	117,1	8,5
2005 Q1	2 278,0	1 542,6	49,9	248,1	412,5	25,0	386,6	136,5	21,1	15,1	198,9	14,9
2005 Febr.	769,2	539,5	15,2	81,2	125,8	7,6	127,3	50,9	5,1	3,3	63,6	4,6
März	749,2	512,2	24,9	84,6	120,5	7,0	117,1	40,9	12,0	8,2	52,5	3,4
April	833,1	569,9	30,4	84,7	140,0	8,0	105,0	29,9	7,1	3,5	60,8	3,8
Mai	854,6	599,8	27,3	97,1	126,3	4,1	97,6	24,5	5,6	2,9	63,4	1,1
	Darunter kurzfristig						Variabel verzinslich					
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	617,9	403,5	108,7	31,7	60,5	13,5
2004 Q2	1 451,7	969,5	11,1	271,1	191,3	8,8	160,7	98,0	31,1	7,8	21,1	2,7
Q3	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,7	10,0	8,6	1,6
Q4	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	174,8	105,0	46,4	7,4	11,7	4,4
2005 Q1	1 699,5	1 261,3	12,4	228,9	188,4	8,6	167,6	129,5	16,3	3,4	16,9	1,5
2005 Febr.	569,8	429,4	4,6	76,8	56,1	2,9	65,0	54,2	5,5	0,7	4,5	0,1
März	565,2	423,6	3,5	74,7	60,2	3,2	57,7	41,9	9,2	1,4	4,9	0,3
April	653,0	501,8	4,2	79,1	65,2	2,8	67,4	33,4	19,1	1,6	11,8	1,5
Mai	690,3	537,3	2,4	91,7	56,0	2,8	60,1	33,8	19,2	2,1	4,8	0,2

A14 Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen (in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



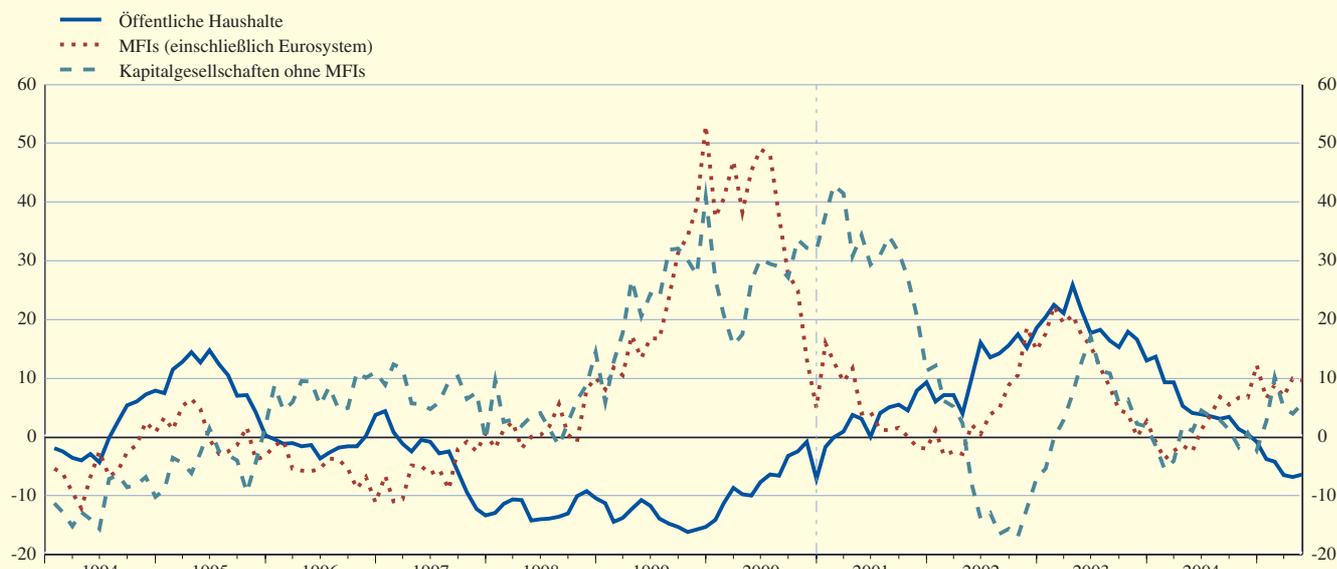
Quelle: EZB.

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

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

	Insgesamt						Kurzfristig					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Alle Währungen												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	13,4	3,7	5,0	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q2	6,9	7,9	13,7	2,2	5,1	18,5	1,7	-1,5	-16,6	2,1	5,2	16,9
Q3	7,1	8,5	11,4	3,6	5,4	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
Q4	6,8	8,8	9,9	3,0	4,8	14,6	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2005 Q1	7,2	9,0	11,6	3,2	5,1	13,7	2,6	8,3	34,1	3,1	-4,3	35,5
2004 Dez.	7,2	9,3	11,1	1,6	5,0	14,4	5,0	12,3	22,3	-3,9	-1,3	51,2
2005 Jan.	7,0	8,7	11,0	3,1	5,1	15,1	1,7	6,6	23,3	1,5	-4,1	32,7
Febr.	7,4	9,3	11,2	3,4	5,3	13,0	3,3	8,9	45,7	8,3	-4,6	31,6
März	7,1	8,7	14,5	4,9	4,6	12,0	0,8	6,9	47,6	2,8	-7,0	36,4
April	7,5	8,9	16,5	5,9	4,8	12,8	2,0	10,0	46,3	1,8	-7,1	16,3
Mai	7,2	8,4	19,1	5,3	4,2	11,7	2,2	9,7	43,7	3,8	-6,6	11,9
Euro												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	16,8	2,8	5,1	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q2	6,5	6,6	17,0	1,4	5,1	18,1	1,5	-2,4	-15,5	1,7	5,0	14,6
Q3	6,7	7,0	15,1	2,4	5,5	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
Q4	6,4	7,6	13,1	1,8	4,8	14,6	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2005 Q1	6,7	7,7	14,9	2,5	5,0	13,9	2,8	9,7	28,5	5,1	-4,2	33,3
2004 Dez.	6,8	8,4	14,2	0,4	5,0	14,6	5,1	14,5	15,1	-2,5	-1,4	49,7
2005 Jan.	6,6	7,3	14,2	2,4	5,0	15,2	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
Febr.	6,9	7,8	14,4	2,8	5,2	13,1	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,8
März	6,7	7,3	18,2	4,6	4,6	12,2	0,8	7,9	42,8	5,0	-6,8	39,4
April	7,2	7,6	20,1	5,7	4,8	13,0	2,0	11,4	42,6	3,7	-6,9	10,3
Mai	6,9	7,4	23,0	5,2	4,2	12,1	2,4	11,9	40,2	6,1	-6,6	3,4

A15 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung in %)



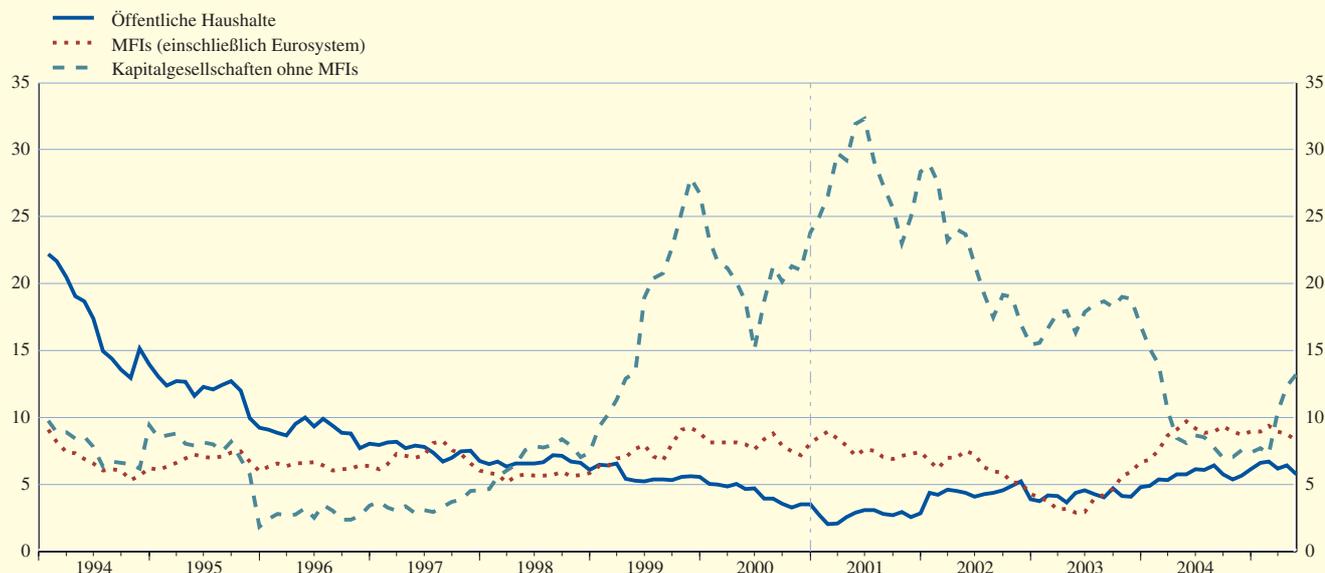
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Alle Währungen												
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,0	6,4	3,1	5,8	14,7	16,2	18,4	27,2	8,2	0,6	26,5
2004 Q2	5,4	3,8	8,3	2,5	5,9	15,2	15,8	18,9	25,1	-2,4	1,1	30,2
Q3	4,9	3,0	3,5	1,1	6,2	13,5	17,5	19,1	27,0	18,3	3,3	25,2
Q4	4,3	2,3	2,6	0,7	5,7	12,3	17,7	20,2	22,5	29,4	2,3	18,8
2005 Q1	4,7	2,7	3,9	-0,9	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	29,7	7,7	12,4
2004 Dez.	4,5	2,5	3,2	-1,1	6,0	12,8	18,0	19,2	23,9	32,9	5,1	17,2
2005 Jan.	4,8	2,9	3,6	-0,7	6,2	14,9	18,0	18,5	22,7	30,0	9,4	14,4
Febr.	4,9	2,8	3,6	-1,8	6,8	12,9	18,4	20,3	22,6	28,0	6,5	11,9
März	4,5	2,3	5,8	1,1	5,6	13,7	19,1	19,6	28,3	29,5	9,3	5,1
April	5,1	2,4	5,5	2,8	6,4	15,1	19,2	18,8	34,4	28,6	7,8	5,4
Mai	4,6	2,2	6,2	1,5	5,6	15,1	19,2	17,9	39,6	27,2	7,7	1,7
Euro												
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,2	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	10,4	1,8	5,9	14,7	15,6	17,7	27,3	8,5	0,5	25,4
2004 Q2	5,1	2,0	12,4	1,0	6,0	15,0	15,4	18,2	25,1	-0,4	1,1	28,9
Q3	4,7	1,2	7,5	-0,5	6,4	13,8	16,9	18,2	27,3	15,9	3,3	24,1
Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,1	19,5	22,8	26,9	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,4	6,2	13,8	17,6	18,2	24,1	29,0	7,8	13,0
2004 Dez.	4,1	0,7	6,8	-3,0	6,0	12,9	17,5	18,3	24,2	31,9	5,1	18,0
2005 Jan.	4,3	0,7	7,5	-2,3	6,1	14,9	17,4	17,5	23,0	29,2	9,5	15,1
Febr.	4,4	0,4	7,5	-3,5	6,7	13,0	17,5	18,9	22,9	27,2	6,6	12,4
März	4,2	0,2	10,2	0,0	5,6	13,9	18,2	18,0	28,6	29,1	9,7	5,3
April	4,8	0,2	9,2	2,0	6,4	15,4	18,6	17,7	34,7	26,9	8,2	5,6
Mai	4,3	0,1	10,3	0,8	5,6	15,5	19,0	17,1	39,7	25,4	8,1	2,8

A16 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung in %)



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

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

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index Dez. 2001 = 100 (in %) 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2003 Mai	3 145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2 377,7	0,9
Juni	3 256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,4	1,0
Juli	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2 507,6	1,0
Aug.	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
Sept.	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
Okt.	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
Nov.	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
Dez.	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
2004 Jan.	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
April	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,7	0,7
Juli	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,0	0,8
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
Dez.	4 034,6	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 985,3	0,9
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,9
März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3 142,9	0,7
April	4 094,1	102,9	1,0	655,5	2,1	400,6	0,9	3 038,1	0,8
Mai	4 279,1	103,0	1,0	684,6	2,0	414,0	0,8	3 180,5	0,8

A17 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

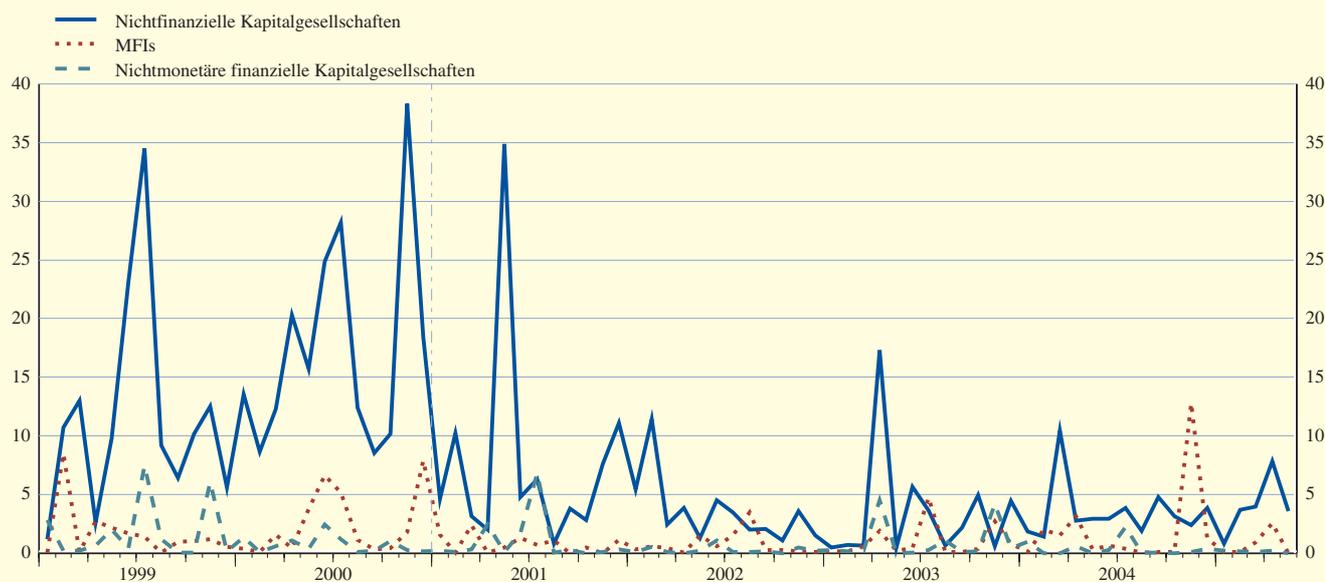
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾ (in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			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
2003 Mai	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
Juni	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
Juli	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
Aug.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
Sept.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
Okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
Nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dez.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004 Jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
Febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
März	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
April	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
Mai	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
Juni	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
Juli	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
Aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
Sept.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Okt.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
Nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
Dez.	5,5	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	1,4	2,4
2005 Jan.	1,1	1,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,8	-1,0
Febr.	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
März	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
April	10,6	2,4	8,2	2,5	0,0	2,5	0,2	0,1	0,1	7,8	2,3	5,6
Mai	3,6	2,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	3,6	2,1	1,5

A18 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 MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet
(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 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	
2004 Juni	0,70	1,87	2,21	2,42	1,96	2,55	0,87	1,99	2,32	3,76	1,97
Juli	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
Aug.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
Dez.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 Jan.	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,92	2,04	2,25	3,26	2,05
Febr.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,92	2,03	2,25	3,47	2,03
März	0,74	1,93	2,16	2,40	1,97	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
April	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
Mai	0,75	1,93	2,01	2,21	1,98	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				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		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	
2004 Juni	9,79	6,59	6,74	8,42	7,87	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
Juli	9,79	6,64	6,86	8,52	7,97	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
Aug.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
Sept.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
Okt.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
Nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
Dez.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005 Jan.	9,61	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
Febr.	9,66	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
März	9,62	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
April	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
Mai	9,64	6,83	6,55	8,00	7,78	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,87	4,68	4,61

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
2004 Juni		5,40	3,97	4,81	4,71	2,99	4,08
Juli		5,42	4,02	4,85	4,65	3,02	4,27
Aug.		5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	4,30
Sept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	4,46
Okt.		5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	4,27
Nov.		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	4,31
Dez.		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	4,10
2005 Jan.		5,40	3,97	4,69	4,47	3,02	4,10
Febr.		5,32	3,91	4,76	4,36	3,02	3,81
März		5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	4,11
April		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,99
Mai		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,80

Quelle: EZB.

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Juni	0,70	1,88	3,28	1,96	2,55	0,87	2,09	4,03	1,96
Juli	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
Aug.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
Okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
Nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
Dez.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 Jan.	0,74	1,90	3,23	1,98	2,49	0,92	2,13	3,72	2,01
Febr.	0,74	1,91	3,25	1,97	2,49	0,92	2,13	3,69	2,00
März	0,74	1,91	3,22	1,97	2,47	0,94	2,09	3,75	1,99
April	0,74	1,92	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,61	1,99
Mai	0,75	1,92	3,19	1,98	2,43	0,95	2,11	3,50	2,00

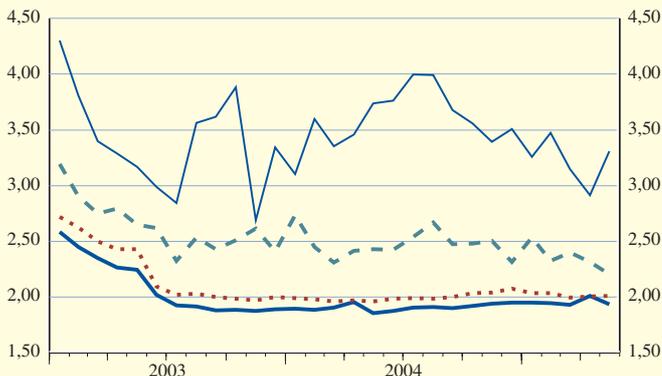
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte					Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Juni	4,84	4,72	4,97	8,14	7,15	5,90	4,43	4,00	4,54
Juli	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52
Aug.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51
Sept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
Okt.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
Nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
Dez.	4,72	4,50	4,83	7,95	7,01	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 Jan.	4,69	4,45	4,79	8,07	6,96	5,77	4,42	3,90	4,41
Febr.	4,65	4,45	4,76	8,08	7,03	5,76	4,40	3,92	4,46
März	4,74	4,41	4,78	8,09	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
April	4,70	4,38	4,74	8,03	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
Mai	4,66	4,36	4,71	8,03	6,86	5,74	4,32	3,85	4,35

A19 Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

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

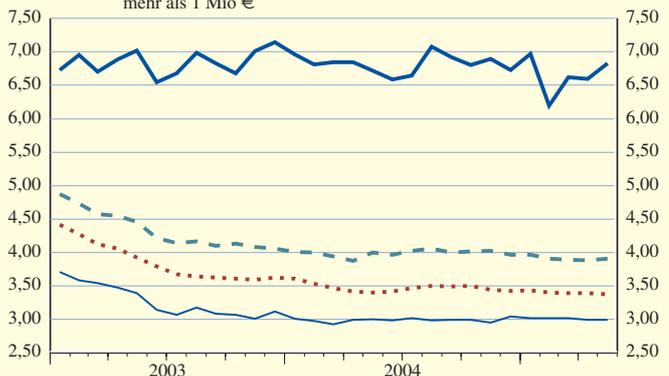


Quelle: EZB.

A20 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

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

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



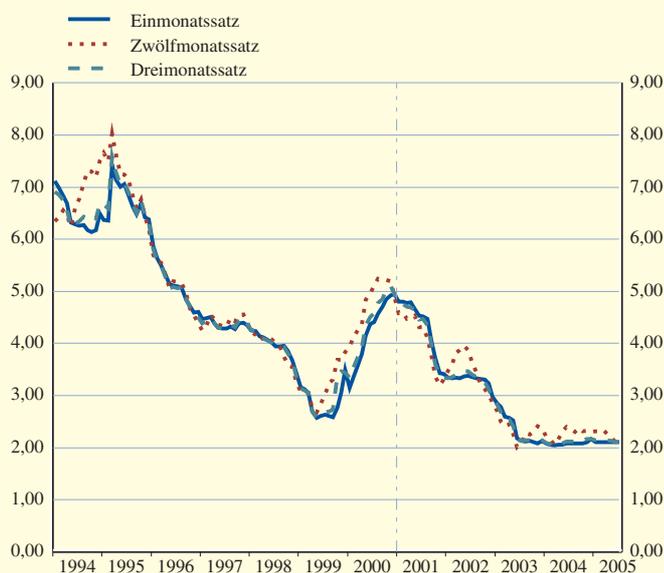
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmonatsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004 Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
2004 Juli	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
Aug.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
Sept.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
Okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
Nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
Dez.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 Jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
Febr.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
März	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
April	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Mai	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Juni	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Juli	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06

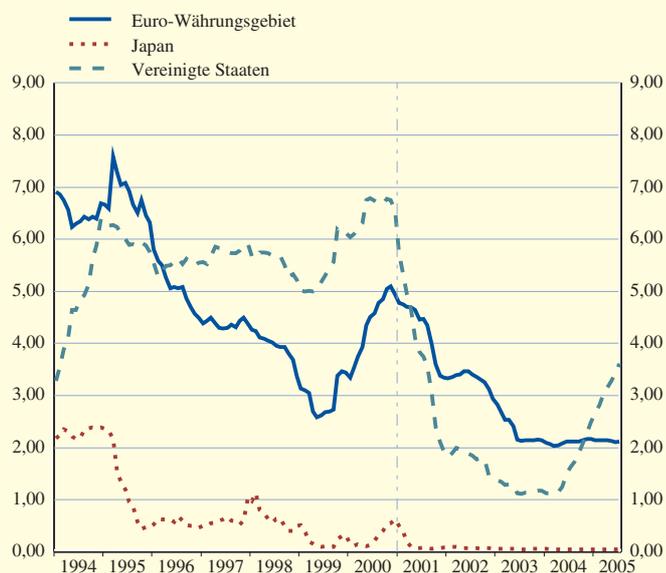
A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A22 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
2004 Juli	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
Aug.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
Sept.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
Okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
Nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
Dez.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 Jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
Febr.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
März	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
April	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Mai	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Juni	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Juli	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26

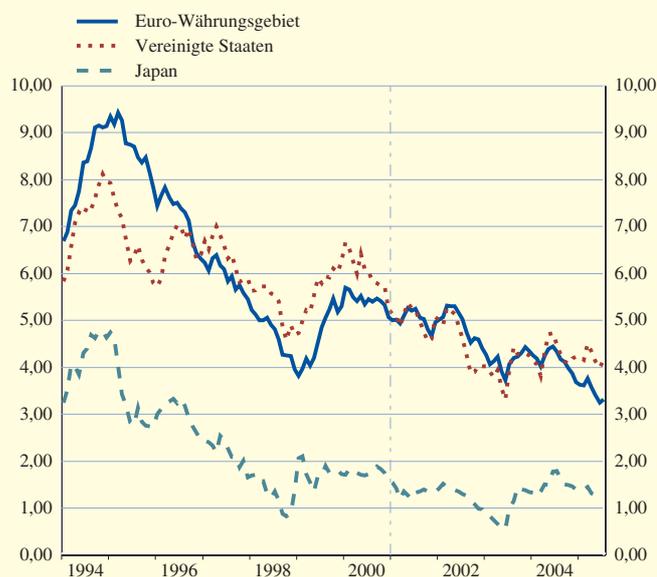
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A24 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2004 Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
2004 Juli	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,7
Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
Sept.	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
Okt.	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
Nov.	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5
Dez.	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005 Jan.	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,1
Febr.	279,0	3 050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1 199,7	11 545,7
März	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,4
April	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
Mai	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4
Juni	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7
Juli	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9

A25 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 1996 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie									
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004 Q2	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6
Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6
2005 Q1	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5
Q2	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
2005 Febr.	116,6	2,1	1,6	1,8	2,4	0,2	0,0	0,7	-0,1	1,4	0,2
März	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3
April	117,9	2,1	1,4	2,1	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1
Mai	118,2	2,0	1,6	1,6	2,5	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,6	0,5
Juni	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,2	-0,2	0,0	1,6	0,0
Juli ²⁾	.	2,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % ¹⁾	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
2005 Febr.	1,9	2,6	0,7	1,8	0,2	7,7	2,5	2,0	2,9	-1,8	2,3	3,5
März	1,5	1,6	1,3	2,2	0,4	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,6	3,4
April	1,3	1,7	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
Mai	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
Juni	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2005.

2) Die Schätzung basiert auf ersten Daten für Deutschland, Spanien und Italien (und sofern verfügbar für andere Mitgliedstaaten) sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (in € je Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter								
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter						
Gewichte in % ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,7	7,4	18,4	10,8	30,5
2004 Q2	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,1	6,8 ⁶⁾	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	2,8	-	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,7	7,5 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	-	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	-	-	22,4	2,2	42,2
2005 Febr.	108,1	4,2	3,9	2,9	5,2	1,7	1,3	1,5	1,3	10,0	-	-	23,7	3,1	35,2
März	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,7	-	-	24,1	-0,4	40,4
April	109,4	4,3	3,6	2,1	3,6	1,5	0,9	1,4	0,8	13,3	-	-	22,2	-1,9	41,4
Mai	109,2	3,5	2,6	1,9	3,0	1,5	0,9	1,4	0,8	9,8	-	-	13,2	1,2	39,4
Juni	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,3	-	-	31,9	7,6	45,7
Juli											-	-	34,1	9,6	48,3

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,9	3,9	4,1	3,3	3,8	4,2	4,0	2,6
2002	107,7	3,7	3,5	4,3	3,3	4,4	3,9	2,7
2003	110,8	2,8	2,7	3,4	2,8	3,3	2,8	2,4
2004	113,7	2,6	2,5	3,0	2,8	2,7	2,4	2,2
2004 Q1	112,6	3,1	3,1	3,0	3,6	3,3	2,7	2,3
Q2	113,3	2,5	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,2
Q3	114,0	2,5	2,3	3,0	2,4	2,6	2,3	2,0
Q4	114,9	2,5	2,2	3,4	2,9	2,5	2,1	2,1
2005 Q1	115,8	3,1	2,8	4,3	3,5	1,3	2,9	2,2

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

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nicht harmonisierter Daten.
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (bzw. zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.
- 7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Ingesamt (Index 2000 = 100)	Ingesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ¹⁾								
2001	102,3	2,3	1,8	1,6	3,2	1,8	2,5	2,6
2002	104,6	2,3	0,8	1,1	3,5	2,0	3,4	2,5
2003	106,5	1,8	3,0	1,2	2,3	1,8	1,6	2,6
2004	107,5	0,9	-5,6	-0,3	2,5	0,7	1,5	1,7
2004 Q1	107,1	1,2	-7,1	0,9	0,9	1,3	1,4	2,0
Q2	107,5	0,8	-6,8	-1,5	1,3	0,2	1,2	2,4
Q3	107,6	0,5	-3,6	-1,4	4,6	1,1	2,1	0,6
Q4	108,0	1,1	-5,0	0,7	3,1	0,3	1,4	1,8
2005 Q1	108,8	1,6	.	0,2	6,2	0,6	3,0	1,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2001	102,7	2,7	1,1	3,0	3,7	2,6	1,2	3,0
2002	105,3	2,6	2,4	2,7	3,3	2,5	2,3	2,7
2003	107,7	2,3	0,9	2,7	2,5	1,9	1,8	2,6
2004	110,0	2,1	0,5	3,1	2,7	1,5	1,2	2,4
2004 Q1	109,3	2,4	-2,4	4,0	2,7	1,5	1,0	2,9
Q2	110,0	2,4	0,4	3,3	2,3	1,3	1,1	3,6
Q3	110,1	1,8	3,7	2,6	3,2	1,8	1,6	1,3
Q4	110,5	1,8	0,3	2,4	2,5	1,6	0,9	2,1
2005 Q1	111,5	2,0	.	2,0	3,2	2,3	2,4	1,3
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2001	100,4	0,4	-0,7	1,3	0,5	0,9	-1,3	0,4
2002	100,6	0,2	1,6	1,6	-0,2	0,5	-1,0	0,2
2003	101,1	0,4	-2,0	1,4	0,2	0,1	0,2	0,0
2004	102,2	1,2	6,5	3,4	0,2	0,8	-0,4	0,7
2004 Q1	102,1	1,2	5,1	3,1	1,8	0,2	-0,4	0,9
Q2	102,3	1,6	7,7	4,8	1,1	1,1	-0,1	1,2
Q3	102,3	1,2	7,6	4,1	-1,3	0,6	-0,5	0,7
Q4	102,3	0,7	5,5	1,7	-0,6	1,3	-0,5	0,2
2005 Q1	102,5	0,4	1,0	1,8	-2,8	1,6	-0,6	-0,4

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ingesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ingesamt	Inländische Verwendung			Exporte ³⁾	Importe ³⁾	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,5	1,7	1,1	0,8
2002	105,0	2,5	2,2	2,1	2,6	1,8	-0,6	-1,8
2003	107,2	2,1	1,8	1,8	2,6	1,3	-0,8	-1,6
2004	109,1	1,8	2,0	2,1	1,9	2,7	1,3	1,5
2004 Q1	108,3	2,0	1,5	1,6	2,4	1,9	-0,7	-2,3
Q2	109,1	2,2	2,3	2,4	2,8	2,6	1,4	1,4
Q3	109,4	1,6	1,9	2,3	0,7	3,0	2,1	3,2
Q4	109,7	1,5	2,1	2,1	1,7	3,3	2,3	3,9
2005 Q1	110,2	1,8	2,2	1,9	1,5	3,5	2,4	3,9

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2001	6 882,5	6 778,4	3 970,4	1 372,1	1 450,6	-14,8	104,1	2 557,3	2 453,2
2002	7 124,4	6 951,9	4 088,4	1 444,1	1 441,9	-22,6	172,5	2 595,3	2 422,8
2003	7 323,6	7 179,1	4 207,7	1 499,8	1 466,5	5,1	144,5	2 589,3	2 444,8
2004	7 587,9	7 443,5	4 347,5	1 548,7	1 525,9	21,4	144,4	2 774,1	2 629,7
2004 Q1	1 873,7	1 828,9	1 073,4	382,2	372,3	1,0	44,8	667,1	622,3
Q2	1 895,1	1 852,7	1 081,9	388,2	379,9	2,6	42,4	691,1	648,8
Q3	1 905,5	1 873,6	1 090,4	388,1	384,4	10,7	31,9	704,6	672,7
Q4	1 913,7	1 888,3	1 101,7	390,2	389,2	7,2	25,3	711,3	685,9
2005 Q1	1 932,5	1 899,8	1 107,8	394,7	389,3	8,1	32,6	708,7	676,1
<i>In % des BIP</i>									
2004	100,0	98,1	57,3	20,4	20,1	0,3	1,9	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 Q1	0,6	0,2	0,5	0,3	-0,3	-	-	1,6	0,4
Q2	0,5	0,4	0,1	0,8	0,3	-	-	2,6	2,6
Q3	0,3	0,8	0,3	0,7	0,4	-	-	1,1	2,5
Q4	0,2	0,4	0,6	0,3	0,6	-	-	0,7	1,3
2005 Q1	0,5	0,1	0,3	0,0	-0,4	-	-	-0,6	-1,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2001	1,7	1,0	1,9	2,3	0,1	-	-	3,7	1,8
2002	0,9	0,3	0,9	2,6	-2,4	-	-	2,1	0,5
2003	0,7	1,4	1,1	1,3	0,4	-	-	0,6	2,5
2004	2,0	1,9	1,3	1,4	1,8	-	-	6,2	6,3
2004 Q1	1,5	1,2	1,1	2,6	1,1	-	-	3,3	2,5
Q2	2,1	1,4	1,1	2,9	1,4	-	-	7,6	6,1
Q3	1,8	2,3	1,0	2,8	1,6	-	-	6,2	7,7
Q4	1,5	1,8	1,6	2,1	1,1	-	-	6,1	7,0
2005 Q1	1,4	1,6	1,3	1,8	1,0	-	-	3,9	4,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2001	1,7	1,0	1,1	0,4	0,0	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,5	0,5	-0,5	-0,2	0,6	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,8	0,3	0,4	0,5	0,1	-	-
2004 Q1	1,5	1,1	0,6	0,5	0,2	-0,2	0,3	-	-
Q2	2,1	1,4	0,6	0,6	0,3	-0,1	0,7	-	-
Q3	1,8	2,2	0,6	0,6	0,3	0,7	-0,4	-	-
Q4	1,5	1,7	0,9	0,4	0,2	0,2	-0,2	-	-
2005 Q1	1,4	1,6	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	-	-

Quelle: Eurostat.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2001	6 381,5	160,3	1 385,5	360,9	1 345,3	1 727,2	1 402,3	216,3	717,3
2002	6 615,4	155,7	1 400,9	374,2	1 396,8	1 814,8	1 472,9	231,7	740,7
2003	6 796,8	156,0	1 413,4	389,6	1 428,1	1 879,3	1 530,5	239,1	765,8
2004	7 030,8	157,7	1 455,1	411,9	1 470,1	1 953,9	1 582,1	245,0	802,1
2004 Q1	1 735,9	39,5	358,4	100,7	363,4	481,4	392,5	61,2	199,0
Q2	1 759,1	39,8	365,0	102,6	367,6	486,9	397,0	62,7	198,7
Q3	1 763,8	38,9	366,1	103,1	369,2	491,6	394,8	60,0	201,7
Q4	1 772,1	39,5	365,5	105,5	369,8	493,9	397,8	61,2	202,8
2005 Q1	1 788,7	39,3	369,4	105,8	374,5	498,6	401,2	61,6	205,3
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,8	22,5	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2004 Q1	0,7	3,2	0,6	0,4	1,0	0,8	0,1	3,2	1,2
Q2	0,7	1,3	0,9	0,4	0,8	0,7	0,5	2,2	-1,4
Q3	0,1	-0,6	-0,1	-0,8	0,2	0,2	0,1	-3,7	0,5
Q4	0,2	1,8	-0,5	0,7	0,2	0,2	0,5	1,3	0,6
2005 Q1	0,4	-1,4	0,5	-1,7	1,5	0,6	-0,2	-1,1	0,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2001	2,0	-1,4	1,3	0,8	2,5	2,9	1,8	5,2	0,9
2002	1,0	-0,1	-0,1	-0,3	1,0	1,5	2,2	2,7	0,4
2003	0,6	-3,9	-0,1	0,3	0,4	1,5	1,2	1,7	1,5
2004	2,2	6,2	2,5	1,5	2,0	2,2	1,7	4,5	1,4
2004 Q1	1,4	3,7	0,8	1,7	0,9	1,9	1,7	5,0	3,5
Q2	2,4	6,7	3,0	1,4	2,0	2,4	1,9	7,7	1,2
Q3	1,9	7,3	2,3	0,4	1,5	2,0	1,4	2,5	1,7
Q4	1,7	5,8	0,9	0,7	2,2	2,0	1,2	2,8	0,8
2005 Q1	1,4	1,1	0,8	-1,5	2,7	1,8	0,8	-1,4	-0,1
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2001	2,0	0,0	0,3	0,0	0,5	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,5	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	-	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,5	0,6	0,4	-	-
2004 Q1	1,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,5	0,4	-	-
Q2	2,4	0,2	0,7	0,1	0,4	0,6	0,4	-	-
Q3	1,9	0,2	0,5	0,0	0,3	0,5	0,3	-	-
Q4	1,7	0,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,3	-	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,2	-	-

Quelle: Eurostat.

1) Die unterstellte Bankgebühr (FISIM) wird unter Vorleistungen erfasst, die nicht den einzelnen Wirtschaftszweigen zugeordnet werden.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe	
		Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter				
								Zu- sammen	Ge- brauchs- güter			Verbrauchs- güter
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,3	3,0	0,0
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	1,8	2,9	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,1
2004 Q2	3,2	102,2	3,0	3,2	3,1	2,6	4,7	1,5	2,9	1,2	2,7	-0,2
Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,8	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,5	-0,2
Q4	1,2	102,4	1,1	0,7	0,5	1,1	1,6	-0,2	-3,6	0,4	2,7	-0,3
2005 Q1	-0,1	102,4	0,8	0,6	0,4	1,0	2,0	-0,4	-3,4	0,1	1,4	-3,7
2004 Dez.	2,4	102,5	1,2	0,8	0,5	1,1	-0,5	1,0	-4,0	1,9	4,7	-0,5
2005 Jan.	3,0	102,8	2,1	2,6	2,5	3,3	2,9	1,3	-2,6	2,0	0,1	2,2
Febr.	-0,8	102,2	0,4	0,1	-0,2	0,3	1,4	-0,7	-3,6	-0,1	2,1	-3,8
März	-2,1	102,1	0,1	-0,8	-0,9	-0,5	1,8	-1,7	-3,9	-1,4	2,2	-8,7
April	.	102,9	1,2	2,0	1,8	0,4	2,9	0,8	-0,8	1,1	0,3	.
Mai	.	102,6	0,2	-0,2	-0,7	-0,4	0,7	0,6	-3,7	1,4	1,0	.
		<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Dez.	1,2	-	0,4	0,6	0,4	0,4	-0,4	1,1	0,0	1,3	1,2	0,7
2005 Jan.	0,3	-	0,3	0,6	0,8	0,9	1,2	0,1	0,7	0,0	-2,4	1,2
Febr.	-1,6	-	-0,6	-1,1	-1,2	-1,5	-0,6	-0,9	-0,1	-1,1	3,8	-3,6
März	-1,0	-	-0,1	-0,4	-0,4	-1,0	1,2	-0,4	-0,5	-0,4	1,2	-4,9
April	.	-	0,8	1,9	1,7	1,2	0,0	1,5	1,9	1,4	-4,9	.
Mai	.	-	-0,3	-1,0	-1,1	-0,4	0,0	-0,3	-1,6	-0,1	2,2	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) Tsd. ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,2	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	105,9	8,2	105,9	4,9	1,6	102,8	0,8	0,7	0,7	0,4	2,2	922	1,1
2004 Q3	105,2	7,2	106,5	5,7	1,4	102,9	0,7	0,3	0,9	1,3	2,0	904	-3,4
Q4	110,0	9,9	107,1	5,1	1,6	103,1	1,0	1,1	0,6	0,8	1,7	941	3,6
2005 Q1	106,3	3,0	106,8	2,5	1,9	103,9	1,0	1,0	1,0	0,6	0,5	921	0,4
Q2	.	.	.	.	.	103,6	0,7	0,2	0,8	.	.	938	1,0
2005 Jan.	108,1	6,9	106,4	5,4	1,2	104,1	0,7	0,1	0,8	-1,1	0,6	922	1,5
Febr.	105,5	3,3	106,9	3,3	2,0	103,7	1,1	1,5	0,8	-0,9	0,5	910	-2,3
März	105,2	-0,4	107,2	-0,4	2,4	103,8	1,4	1,5	1,5	3,6	0,5	931	1,7
April	106,9	1,7	111,0	4,3	0,4	102,7	-0,8	-2,1	-0,1	1,0	-0,1	939	1,0
Mai	105,3	-3,2	107,9	5,0	2,9	103,9	1,9	1,6	1,9	1,8	2,1	894	-4,2
Juni	.	.	.	.	.	104,2	0,9	1,2	0,4	.	.	981	6,1
		<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>											
2005 Jan.	-	-7,2	-	-1,9	0,7	-	0,9	0,7	1,1	0,3	-	-	-0,3
Febr.	-	-2,5	-	0,5	-0,1	-	-0,3	-0,2	-0,3	-1,1	-0,4	-	-1,4
März	-	-0,3	-	0,2	-0,1	-	0,0	-0,2	0,3	1,6	0,3	-	2,3
April	-	1,6	-	3,6	-0,2	-	-1,0	-1,9	-0,5	0,7	0,0	-	0,9
Mai	-	-1,4	-	-2,8	0,8	-	1,1	2,1	0,5	-1,8	0,7	-	-4,8
Juni	-	.	-	.	.	-	0,4	0,2	0,3	.	.	-	9,7

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6 %.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten zwölf Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten zwölf Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten	Ersparnisse in den nächsten zwölf Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2004 Q2	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	10	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005 Q1	99,0	-6	-15	11	6	81,6	-13	-3	-13	29	-8
Q2	96,3	-10	-20	13	4	81,2	-14	-3	-16	31	-7
2005 Febr.	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8
März	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9
April	96,5	-9	-19	13	4	81,2	-13	-3	-14	29	-8
Mai	96,1	-11	-21	14	3	-	-15	-4	-17	31	-7
Juni	96,3	-10	-20	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
Juli	97,3	-8	-18	11	4	81,2	-15	-4	-19	30	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2004 Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
Q3	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
Q4	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2005 Q1	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
Q2	-14	-20	-7	-8	-13	13	1	9	1	8	17
2005 Febr.	-14	-18	-10	-8	-14	13	2	10	6	5	18
März	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
April	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
Mai	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16
Juni	-14	-21	-8	-9	-16	14	2	9	1	8	17
Juli	-13	-20	-7	-10	-13	15	-3	11	5	11	18

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 ab Januar 1985.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	25,0	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,495	1,5	1,7	0,3	-0,6	0,1	0,7	1,7	4,2	1,4
2002	135,454	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,811	0,3	0,3	0,3	-1,8	-1,5	0,1	0,3	1,3	1,2
2004	136,578	0,6	0,4	1,4	-0,3	-1,6	1,0	0,8	2,5	0,8
2004 Q1	135,952	0,3	0,2	0,7	-1,3	-2,2	-0,1	0,8	2,5	0,8
Q2	136,302	0,5	0,4	1,3	-0,8	-1,7	0,6	0,9	2,7	0,7
Q3	136,604	0,6	0,3	1,7	0,2	-1,8	1,9	0,7	2,3	0,8
Q4	136,931	0,9	0,7	1,7	0,5	-0,8	1,6	1,0	2,4	1,0
2005 Q1	137,220	1,0	0,9	1,4	0,4	-0,9	2,2	0,9	2,5	1,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q1	0,174	0,1	0,2	-0,4	-0,2	-0,7	-0,1	0,1	1,1	0,3
Q2	0,350	0,3	0,2	0,8	0,0	0,1	0,7	0,3	0,4	0,2
Q3	0,302	0,2	0,0	1,4	0,4	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,1
Q4	0,327	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,4	0,2	0,6	0,3
2005 Q1	0,289	0,2	0,4	-0,7	-0,5	-0,8	0,1	0,2	0,9	0,6

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,018	7,9	8,092	6,6	2,925	16,1	5,037	6,3	5,981	9,9
2002	11,737	8,3	8,721	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,867	8,9	9,731	7,6	3,136	17,9	6,166	7,6	6,701	10,5
2004 Q2	12,887	8,9	9,710	7,6	3,177	18,1	6,152	7,6	6,735	10,6
Q3	12,901	8,9	9,756	7,6	3,145	18,0	6,155	7,5	6,746	10,6
Q4	12,861	8,8	9,762	7,6	3,100	17,9	6,261	7,7	6,600	10,4
2005 Q1	12,864	8,8	9,601	7,5	3,263	18,6	6,209	7,6	6,654	10,4
Q2	12,769	8,8	9,638	7,5	3,130	18,0	6,183	7,5	6,586	10,3
2005 Jan.	12,836	8,8	9,571	7,5	3,265	18,6	6,233	7,6	6,603	10,3
Febr.	12,869	8,8	9,639	7,5	3,230	18,4	6,154	7,5	6,715	10,5
März	12,886	8,8	9,593	7,5	3,293	18,8	6,240	7,6	6,645	10,4
April	12,896	8,8	9,678	7,5	3,217	18,4	6,239	7,6	6,656	10,4
Mai	12,725	8,7	9,671	7,5	3,054	17,6	6,176	7,5	6,549	10,2
Juni	12,685	8,7	9,565	7,5	3,120	17,9	6,133	7,5	6,553	10,3

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) und Eurostat (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3).

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2004.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Kapital- gesell- schaften	Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer	Verkäufe	Vermögens- wirksame Steuern		
		Private Haushalte												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	47,3	46,9	11,8	9,1	2,3	13,3	0,8	17,4	8,6	5,5	2,4	0,4	0,3	42,8
1997	47,6	47,1	12,0	9,1	2,6	13,5	0,7	17,4	8,6	5,5	2,4	0,5	0,4	43,2
1998	47,1	46,8	12,3	9,6	2,3	14,1	0,7	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
1999	47,6	47,3	12,7	9,8	2,6	14,3	0,6	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2000	47,2	46,9	12,9	9,9	2,7	14,1	0,6	16,0	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2001	46,4	46,2	12,5	9,7	2,5	13,7	0,6	15,9	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	42,4
2002	45,8	45,5	12,0	9,5	2,2	13,7	0,4	15,8	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	41,9
2003	45,9	45,2	11,7	9,3	2,1	13,7	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,7	0,6	41,9
2004	45,4	44,9	11,6	9,0	2,3	13,8	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,5	0,4	41,6

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben								Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Insti- tutionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Insti- tutionen		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	51,6	47,8	11,1	4,8	5,7	26,1	23,0	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,9
1997	50,2	46,6	11,0	4,8	5,1	25,8	22,9	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,1
1998	49,3	45,6	10,7	4,7	4,7	25,5	22,5	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,6
1999	48,9	45,0	10,6	4,8	4,1	25,4	22,4	2,0	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2000	48,1	44,3	10,5	4,8	4,0	25,0	22,0	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,1	44,1
2001	48,2	44,2	10,4	4,8	3,9	25,1	22,1	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,3
2002	48,3	44,4	10,6	4,9	3,6	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2003	48,8	44,8	10,6	4,9	3,4	25,8	22,9	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,3
2004	48,2	44,2	10,5	4,9	3,3	25,5	22,8	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,9

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staats ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,4	11,1	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,2	11,0	4,8	5,0	1,8	2,4	8,5	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,8	19,9	10,6	4,8	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,0	19,8	10,5	4,8	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,1	20,0	10,4	4,8	5,1	1,8	2,2	8,2	11,7
2002	-2,5	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,1	20,3	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,3	12,0
2003	-2,8	-2,3	-0,4	-0,1	0,0	0,6	20,6	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,4	12,2
2004	-2,7	-2,4	-0,4	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	4,9	5,3	1,8	2,2	8,3	12,2

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-4,1	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,7	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

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

- Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,1 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet. Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,5	2,8	17,7	8,0	46,0	58,9	30,9	10,8	17,2	15,5
1996	75,8	2,8	17,2	8,0	47,8	59,4	30,6	12,6	16,2	16,4
1997	74,9	2,8	16,2	6,6	49,4	57,1	28,9	14,1	14,1	17,9
1998	73,4	2,7	15,0	5,7	49,9	53,5	26,9	15,0	11,5	19,9
1999	72,5	2,9	14,2	4,3	51,2	49,5	26,4	11,4	11,7	23,1
2000	70,0	2,7	13,1	3,7	50,5	44,8	23,3	10,3	11,2	25,2
2001	68,9	2,7	12,4	3,9	49,9	42,8	21,9	9,7	11,2	26,2
2002	68,8	2,7	11,8	4,6	49,8	40,2	20,4	8,6	11,2	28,6
2003	70,1	2,0	12,4	4,9	50,9	39,7	20,9	9,3	9,6	30,4
2004	70,6	2,1	11,9	4,8	51,7	39,2	20,1	9,6	9,5	31,4

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1995	74,5	62,2	5,6	5,9	0,8	13,0	61,5	6,2	18,7	26,8	28,9	72,2	2,2
1996	75,8	63,5	5,9	5,8	0,5	12,4	63,4	5,9	20,2	26,2	29,4	73,6	2,2
1997	74,9	62,8	6,1	5,4	0,6	11,1	63,9	5,5	19,5	26,0	29,4	72,7	2,2
1998	73,4	61,6	6,1	5,3	0,4	9,3	64,1	5,8	16,8	27,1	29,5	71,3	2,1
1999	72,5	61,0	6,1	5,2	0,3	9,1	63,4	4,0	15,2	28,0	29,4	70,6	2,0
2000	70,0	58,8	6,0	5,0	0,3	8,1	61,9	3,4	15,0	28,5	26,5	68,3	1,8
2001	68,9	57,6	6,2	4,8	0,3	8,6	60,3	2,1	15,6	26,6	26,7	67,4	1,5
2002	68,8	57,3	6,4	4,8	0,3	8,9	60,0	1,9	16,5	25,4	27,0	67,5	1,3
2003	70,1	57,7	6,7	5,2	0,6	8,9	61,2	1,8	15,3	26,5	28,3	69,1	1,0
2004	70,6	58,1	6,8	5,2	0,4	9,8	60,8	0,8	15,5	27,1	28,0	69,6	1,0

3. Länder des Euro-Währungsgebiets ⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,0	59,1	114,8	56,3	56,8	35,8	110,9	7,2	52,9	67,0	55,9	43,8
2002	105,4	60,6	112,2	53,2	58,8	32,6	108,3	7,5	52,6	66,8	58,5	42,5
2003	100,0	64,0	109,3	49,4	63,2	32,0	106,8	7,1	54,3	65,2	60,1	45,3
2004	95,6	66,1	110,5	46,9	65,0	29,9	106,6	7,5	55,7	64,4	61,9	45,3

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

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staats. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässigen im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- 5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.
- 6) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubi- ger ⁷⁾
		Nettoneu- verschul- dung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläubi- ger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1996	3,9	4,4	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	0,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,4	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,6	1,9	2,1
1998	1,7	2,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,1	-0,7	1,6	2,8
1999	1,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-1,2	3,2	-2,0	0,5	-3,1	3,9
2000	1,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,7	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,1	-0,8	-0,7	3,3
2003	3,0	3,2	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,5	1,0	0,9	2,5
2004	3,1	3,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,8	0,9	0,0	0,7	2,2

2. Euro-Währungsgebiet – Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sonstige ¹⁰⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹¹⁾	Kredite	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
1997	2,0	-2,6	-0,6	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,0
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
2001	1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,4
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0
2003	3,0	-2,8	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
2004	3,1	-2,7	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4

Quelle: EZB.

- 1) Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$.
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässigen im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- 11) Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	8	Vermögens-wirksame Steuern	
			3	4	5	6	7		9	
1999 Q1	44,3	43,7	10,8	13,4	16,0	2,0	0,7	0,6	0,2	40,4
1999 Q2	48,3	47,7	13,6	13,6	16,2	2,1	1,4	0,6	0,3	43,6
1999 Q3	45,4	44,8	11,9	13,2	16,2	2,0	0,8	0,5	0,3	41,5
1999 Q4	51,5	50,8	14,4	14,7	17,0	2,9	0,9	0,7	0,3	46,4
2000 Q1	44,1	43,5	11,2	13,3	15,6	1,9	0,7	0,6	0,3	40,3
2000 Q2	48,2	47,7	14,0	13,6	15,9	2,1	1,2	0,6	0,3	43,8
2000 Q3	45,0	44,5	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,5	0,3	41,1
2000 Q4	50,7	50,1	14,1	14,3	16,8	3,0	0,9	0,6	0,3	45,6
2001 Q1	43,0	42,5	10,6	12,9	15,5	1,8	0,9	0,5	0,2	39,3
2001 Q2	47,7	47,1	13,7	13,1	15,8	2,0	1,7	0,5	0,2	42,9
2001 Q3	44,5	44,0	11,9	12,6	15,8	1,9	0,9	0,5	0,3	40,6
2001 Q4	50,1	49,5	13,8	14,1	16,6	3,0	1,1	0,6	0,3	44,8
2002 Q1	42,7	42,2	10,3	13,0	15,7	1,7	0,8	0,5	0,2	39,2
2002 Q2	46,4	45,8	12,8	12,9	15,7	2,0	1,6	0,6	0,3	41,7
2002 Q3	44,5	44,0	11,4	13,0	15,8	2,0	0,8	0,5	0,3	40,5
2002 Q4	50,0	49,4	13,7	14,4	16,5	3,0	0,9	0,7	0,3	44,9
2003 Q1	42,6	42,1	10,0	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,2	39,1
2003 Q2	47,0	45,4	12,3	12,9	16,0	2,0	1,3	1,6	1,3	42,5
2003 Q3	43,8	43,2	11,0	12,9	15,8	1,9	0,7	0,6	0,3	40,1
2003 Q4	50,3	49,2	13,4	14,6	16,5	2,9	0,8	1,1	0,3	44,7
2004 Q1	42,3	41,7	9,8	13,1	15,7	1,6	0,6	0,6	0,3	38,8
2004 Q2	45,8	44,8	12,3	13,2	15,6	2,0	0,9	0,9	0,7	41,8
2004 Q3	43,6	43,0	10,9	12,9	15,7	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
2004 Q4	50,5	49,5	13,3	14,8	16,6	2,9	0,8	1,0	0,4	45,1
2005 Q1	42,8	42,3	10,2	13,3	15,6	1,5	0,6	0,6	0,3	39,4

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo
	1	2	Arbeitsnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
							7	8			10			11
1999 Q1	47,9	44,5	10,5	4,4	4,5	25,1	21,7	1,3	3,3	2,0	1,4	-3,6	1,0
1999 Q2	47,9	44,2	10,6	4,6	4,2	24,8	21,5	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,6
1999 Q3	47,9	44,2	10,4	4,6	4,0	25,2	21,5	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
1999 Q4	51,2	46,4	11,1	5,3	3,7	26,2	22,5	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,1
2000 Q1	46,7	43,3	10,3	4,5	4,1	24,3	21,1	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,5	1,6
2000 Q2	47,1	43,6	10,5	4,6	3,9	24,5	21,1	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,1
2000 Q3	43,8	43,4	10,2	4,6	4,0	24,6	21,2	1,5	0,4	2,5	1,2	1,2	5,2
2000 Q4	50,4	46,5	11,1	5,3	3,8	26,2	22,3	1,7	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 Q1	46,1	42,7	10,2	4,1	4,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,1	0,9
2001 Q2	47,2	43,6	10,4	4,7	3,9	24,5	21,1	1,4	3,6	2,4	1,2	0,5	4,4
2001 Q3	47,2	43,4	10,2	4,6	3,9	24,6	21,3	1,5	3,9	2,5	1,3	-2,8	1,2
2001 Q4	51,9	46,8	11,1	5,6	3,7	26,3	22,4	1,6	5,1	3,2	1,9	-1,9	1,8
2002 Q1	46,6	43,1	10,4	4,2	3,8	24,7	21,5	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,9	-0,2
2002 Q2	47,5	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,5	1,4	3,5	2,4	1,2	-1,1	2,5
2002 Q3	47,8	44,0	10,2	4,7	3,6	25,4	21,7	1,5	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,3
2002 Q4	51,7	47,2	11,2	5,7	3,4	26,9	23,0	1,6	4,6	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003 Q1	47,2	43,6	10,4	4,3	3,6	25,2	21,8	1,2	3,6	2,0	1,6	-4,5	-0,9
2003 Q2	48,3	44,7	10,6	4,8	3,5	25,8	22,1	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,3	2,2
2003 Q3	47,9	44,2	10,4	4,8	3,4	25,6	22,0	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,1	-0,8
2003 Q4	52,1	47,1	11,2	5,7	3,2	27,0	23,2	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,4
2004 Q1	46,9	43,5	10,4	4,4	3,3	25,3	21,8	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,7	-1,3
2004 Q2	47,4	44,0	10,6	4,8	3,2	25,3	21,8	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,7	1,6
2004 Q3	47,1	43,5	10,1	4,6	3,3	25,5	22,0	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
2004 Q4	51,9	46,7	11,1	5,7	3,1	26,8	23,1	1,4	5,2	3,2	1,9	-1,4	1,7
2005 Q1	47,0	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,8	1,0	3,5	1,9	1,6	-4,1	-0,8

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESG 95. Ohne Transaktionen zwischen Ländern und dem EU-Haushalt. Eine Berücksichtigung dieser Transaktionen würde zu einem durchschnittlichen Anstieg der Einnahmen und Ausgaben um rund 0,2 % des BIP führen. 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.



AUSSENWIRTSCHAFT

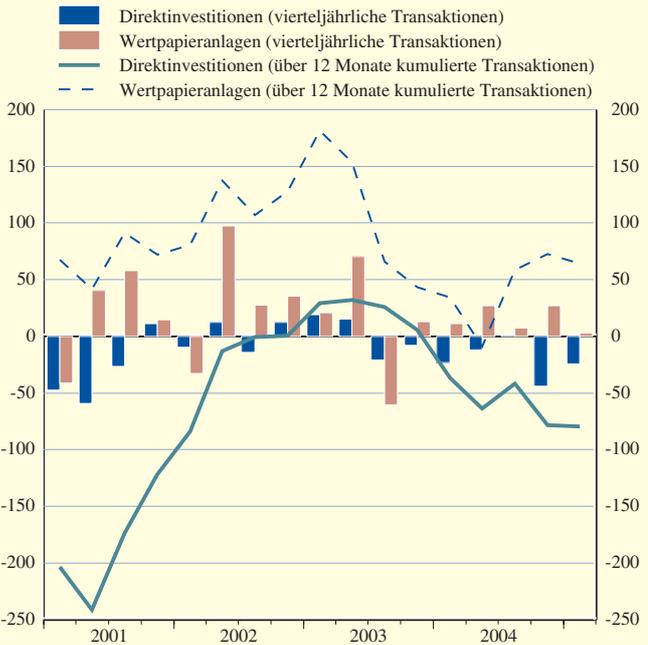
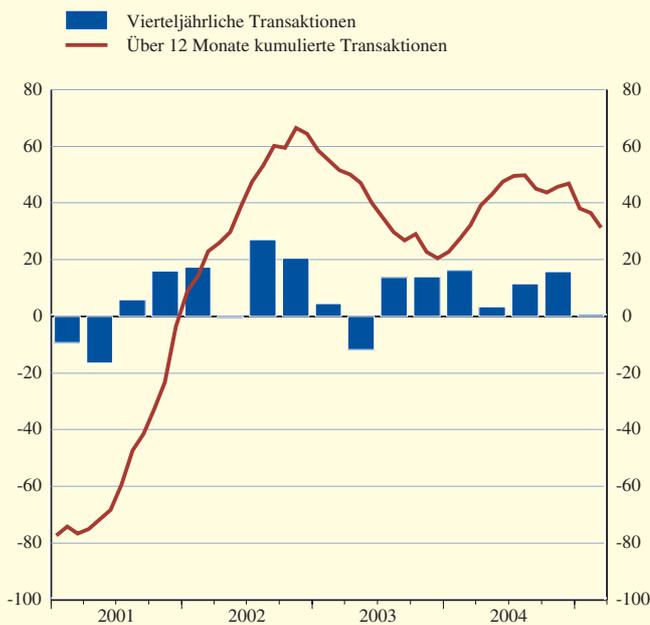
7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	46,8	102,7	27,7	-28,0	-55,7	17,4	64,2	-5,5	-78,1	72,8	-1,7	-10,8	12,3	-58,7
2004 Q1	16,2	27,7	1,8	-6,4	-7,0	3,4	19,6	5,5	-23,0	11,3	5,3	2,6	9,3	-25,1
Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6	
Q3	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
Q4	15,8	20,1	6,7	3,1	-14,0	5,9	21,7	-25,4	-44,1	27,3	-4,8	-6,1	2,4	3,7
2005 Q1	0,8	14,5	2,8	-4,4	-12,2	1,2	2,0	34,4	-24,1	2,6	-7,4	58,5	4,8	-36,4
2004 Mai	0,5	10,2	4,2	-7,9	-6,0	2,3	2,9	15,7	0,0	1,2	-0,3	14,2	0,7	-18,6
Juni	4,7	11,5	3,9	-4,2	-6,6	0,9	5,5	11,1	-10,1	31,6	1,8	-11,3	-0,8	-16,7
Juli	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
Aug.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
Sept.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
Okt.	3,4	8,4	4,1	-3,5	-5,6	0,6	4,1	-30,4	-13,4	-1,5	-4,0	-12,4	0,9	26,3
Nov.	4,7	4,5	1,2	3,5	-4,4	1,0	5,7	28,4	-5,8	-10,1	1,5	42,8	-0,1	-34,1
Dez.	7,6	7,2	1,4	3,1	-4,0	4,3	12,0	-23,4	-24,9	38,8	-2,2	-36,6	1,5	11,4
2005 Jan.	-6,6	0,8	0,3	-4,0	-3,6	-0,7	-7,3	24,4	-9,3	-15,7	-3,5	54,5	-1,6	-17,2
Febr.	4,4	5,9	1,1	0,0	-2,7	1,1	5,5	28,6	0,2	20,9	1,2	1,4	4,9	-34,1
März	2,9	7,9	1,3	-0,4	-5,9	0,9	3,8	-18,6	-15,1	-2,5	-5,1	2,7	1,5	14,8
April	-10,1	4,2	2,3	-12,5	-4,2	0,3	-9,8	-17,8	-4,8	-11,0	-0,6	-0,6	-0,8	27,6
Mai	-3,9	6,6	1,9	-7,1	-5,3	1,6	-2,3	40,6	3,8	24,0	0,0	10,1	2,6	-38,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 Mai	18,6	80,5	26,4	-28,1	-60,3	14,1	32,7	46,0	-78,3	81,8	-12,1	42,8	11,7	-78,7

A26 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)

A27 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



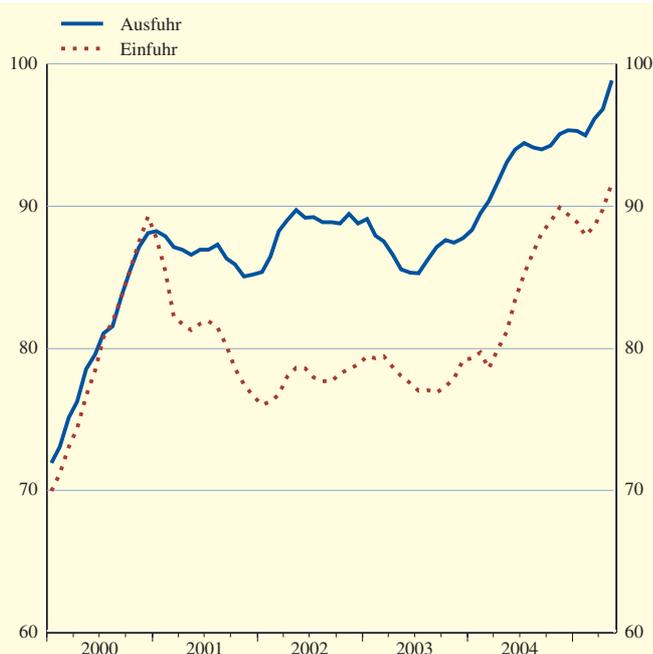
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

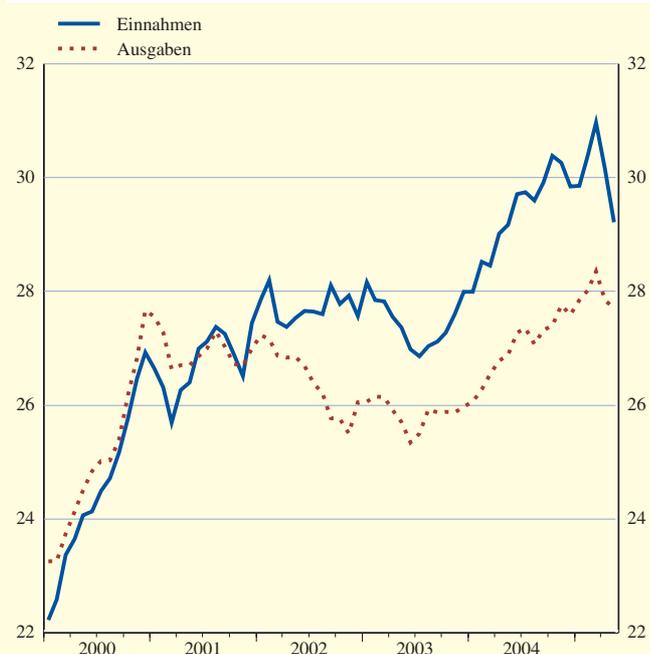
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1 726,9	1 662,4	64,5	1 062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 675,4	1 655,0	20,4	1 039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1 819,0	1 772,3	46,8	1 129,6	1 026,9	355,5	327,8	254,0	281,9	80,0	135,7	23,5	6,1
2004 Q1	431,0	414,8	16,2	266,1	238,4	77,2	75,4	56,1	62,5	31,5	38,5	5,0	1,6
Q2	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
Q3	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
Q4	480,4	464,7	15,8	298,8	278,8	92,1	85,5	71,4	68,4	18,0	32,0	7,6	1,6
2005 Q1	457,0	456,3	0,8	278,3	263,8	83,0	80,2	63,4	67,8	32,4	44,5	4,7	3,5
2005 März	163,1	160,2	2,9	101,8	93,9	29,3	28,0	24,7	25,0	7,3	13,3	1,7	0,8
April	160,1	170,2	-10,1	99,2	95,0	28,4	26,1	26,9	39,4	5,5	9,7	0,9	0,6
Mai	159,0	162,9	-3,9	100,9	94,2	28,3	26,4	24,4	31,5	5,5	10,8	2,1	0,4
	Saisonbereinigt												
2004 Q1	435,5	421,1	14,4	271,1	235,8	85,4	79,6	59,4	69,9	19,7	35,8	.	.
Q2	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
Q3	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
Q4	464,1	455,6	8,5	285,9	268,2	89,5	82,8	68,9	71,1	19,8	33,6	.	.
2005 Q1	469,3	466,3	3,0	288,4	265,8	92,9	85,0	67,2	75,8	20,7	39,7	.	.
2004 Sept.	152,6	152,3	0,3	93,7	88,6	30,6	28,2	21,7	24,0	6,6	11,5	.	.
Okt.	155,1	151,5	3,7	95,6	89,9	30,8	27,4	22,2	23,5	6,6	10,6	.	.
Nov.	156,0	154,1	1,9	95,9	91,1	29,4	27,6	24,2	24,4	6,5	11,0	.	.
Dez.	153,0	150,1	2,9	94,5	87,2	29,3	27,7	22,6	23,1	6,7	12,0	.	.
2005 Jan.	156,2	157,0	-0,8	95,5	88,3	30,9	28,2	22,9	25,9	6,9	14,7	.	.
Febr.	152,7	151,2	1,5	94,9	88,3	31,0	28,1	20,0	23,6	6,7	11,2	.	.
März	160,4	158,1	2,3	98,0	89,3	31,1	28,7	24,2	26,3	7,1	13,8	.	.
April	159,2	158,5	0,8	97,6	91,7	28,4	26,7	25,7	29,6	7,6	10,5	.	.
Mai	160,7	159,7	0,9	101,0	93,8	28,2	27,7	24,2	26,7	7,3	11,6	.	.

A28 Zahlungsbilanz – Warenhandel
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A29 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	14,9	6,2	232,4	273,0	56,4	51,8	7,6	7,1	19,8	52,3	65,6	71,0	83,0	90,8
2003	14,5	6,3	211,1	265,2	47,9	53,7	10,3	9,6	19,0	50,0	64,6	76,7	69,3	75,2
2004	15,1	6,3	238,9	275,6	66,7	56,8	11,8	11,2	23,9	56,6	73,9	79,3	62,7	71,7
2004 Q1	3,7	1,3	52,5	61,2	11,7	13,3	3,2	2,5	4,6	9,3	17,8	18,7	15,1	17,3
Q2	3,7	1,6	62,4	86,1	18,2	17,0	3,0	2,7	8,1	26,0	17,6	22,8	15,4	17,6
Q3	3,8	1,8	56,6	61,5	14,0	13,8	2,4	2,6	5,7	11,1	19,0	16,5	15,4	17,6
Q4	4,0	1,6	67,5	66,8	22,7	12,7	3,1	3,4	5,4	10,2	19,4	21,3	16,8	19,2
2005 Q1	3,7	1,5	59,8	66,3	13,8	12,9	2,8	2,8	6,1	11,2	19,2	19,0	18,0	20,4

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-155,4	-163,8	-18,0	-145,8	8,4	0,1	8,3	77,3	75,3	3,2	72,1	2,1	0,8	1,3
2004 Q1	-28,4	-22,5	-4,9	-17,6	-5,9	-0,1	-5,8	5,4	13,5	-0,7	14,2	-8,1	-0,3	-7,8
Q2	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
Q3	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
Q4	-82,7	-89,0	-8,4	-80,5	6,3	0,1	6,2	38,5	33,5	1,8	31,7	5,1	-0,1	5,1
2005 Q1	-36,4	-20,1	-2,8	-17,3	-16,3	0,1	-16,4	12,3	12,0	0,5	11,5	0,3	0,3	0,0
2004 Mai	-2,8	-5,6	0,0	-5,6	2,8	0,0	2,8	2,9	3,1	0,3	2,8	-0,3	0,3	-0,6
Juni	-9,7	-11,6	-3,2	-8,5	2,0	0,0	2,0	-0,5	-1,1	0,0	-1,2	0,7	0,4	0,3
Juli	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
Aug.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
Sept.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
Okt.	-31,9	-25,0	0,0	-25,0	-6,9	0,0	-6,9	18,4	10,8	0,5	10,3	7,6	0,0	7,6
Nov.	-25,4	-24,4	-13,2	-11,2	-1,0	0,1	-1,1	19,6	11,6	0,6	11,0	8,0	0,0	8,0
Dez.	-25,4	-39,5	4,8	-44,3	14,1	0,0	14,1	0,5	11,0	0,7	10,3	-10,5	0,0	-10,5
2005 Jan.	-11,8	-7,6	-0,5	-7,1	-4,2	0,0	-4,2	2,5	4,6	0,1	4,5	-2,1	0,1	-2,1
Febr.	-2,9	-0,6	-1,5	0,9	-2,3	0,0	-2,3	3,1	3,0	0,4	2,6	0,1	0,1	0,1
März	-21,8	-11,9	-0,8	-11,1	-9,9	0,1	-10,0	6,7	4,4	0,0	4,4	2,2	0,2	2,1
April	-12,3	2,1	-1,3	3,4	-14,4	0,0	-14,4	7,4	8,5	0,3	8,2	-1,1	0,1	-1,2
Mai	5,6	-5,5	-0,6	-4,9	11,1	0,1	11,0	-1,8	-1,9	0,2	-2,2	0,1	0,0	0,1

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	
			Staat	Staat	Staat			Staat							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,4	-31,0	-4,4	86,2	-0,7	-17,4	-70,6	-0,9	157,9	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-12,8	-53,8	-2,6	117,2	-2,4	-45,1	-134,8	-0,2	170,4	0,2	-41,3	13,7	0,6	32,4
2004	0,0	-21,9	-52,3	-2,4	123,1	1,2	-80,8	-72,3	-1,3	211,4	-0,1	-42,9	-14,6	0,2	21,8
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,6	-0,9	20,6	-0,4	-26,3	-17,5	-0,5	54,1	-0,1	-10,6	-10,1	-1,0	32,3
Q2	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7
Q3	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9
Q4	0,0	-0,9	-19,9	-0,2	68,1	0,6	-20,7	-22,2	-0,5	32,0	-0,1	-12,6	4,8	4,3	-1,8
2005 Q1	0,0	-27,6	-20,8	-0,9	36,0	-0,1	-35,6	-39,2	-0,3	45,6	0,3	5,7	-6,2	-3,6	44,6
2004 Mai	0,0	-1,8	0,4	-	1,2	0,1	-7,3	-7,3	-	17,6	-0,2	2,6	0,6	-	-4,7
Juni	0,0	-9,7	-6,8	-	14,5	0,0	-0,5	-5,0	-	29,1	0,3	7,6	-0,3	-	2,4
Juli	0,0	-8,9	-0,5	-	10,2	-0,3	-12,9	0,7	-	-9,1	0,3	-19,1	1,4	-	-2,4
Aug.	0,0	-4,2	-7,5	-	15,8	0,4	-12,0	-0,7	-	9,8	-0,1	-3,5	-2,2	-	6,8
Sept.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,0	-	39,2	-0,1	7,9	-5,0	-	-11,3
Okt.	0,0	-3,7	-10,6	-	14,6	0,3	-13,7	-5,1	-	11,7	-0,1	0,6	0,2	-	4,3
Nov.	0,0	-9,1	-5,6	-	23,5	0,4	-5,9	-10,4	-	8,4	0,2	-14,5	5,0	-	-2,0
Dez.	0,0	11,9	-3,6	-	30,0	-0,1	-1,1	-6,7	-	11,9	-0,1	1,3	-0,4	-	-4,2
2005 Jan.	0,0	-9,2	-7,5	-	12,3	-0,1	-27,1	-2,1	-	4,7	0,2	-4,1	-5,8	-	23,0
Febr.	0,0	-16,5	-3,7	-	6,8	-0,2	-3,9	-16,3	-	37,6	0,1	17,1	-1,8	-	1,8
März	0,0	-1,8	-9,5	-	16,9	0,2	-4,6	-20,8	-	3,3	0,0	-7,3	1,4	-	19,7
April	0,0	11,3	-3,0	-	-46,7	-0,9	-8,3	-3,0	-	57,0	-0,3	-12,9	3,2	-	4,8
Mai	0,0	6,7	-10,9	-	26,6	-0,1	-18,1	-4,4	-	29,8	0,0	-3,6	-5,3	-	3,3

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosystem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren				
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva			
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva					
	1	2	3	4	5	Bargeld und Einlagen	6	7	8	9	10	11	12	13	14	Bargeld und Einlagen	15	16
2002	-225,1	66,0	-0,9	19,3	0,1	-	-8,3	-168,0	25,8	-35,0	52,1	-133,0	-26,3	-56,3	-	29,2	
2003	-240,1	167,6	-0,8	10,0	-0,6	-	-3,9	-154,7	136,2	-59,9	64,4	-94,9	71,8	-84,0	-	25,3	
2004	-288,7	277,9	0,1	7,3	-1,8	-1,9	-2,7	-259,6	246,5	-19,9	0,5	-239,7	246,0	-27,4	-5,4	26,8	
2004 Q1	-178,9	181,5	-0,6	-1,3	-0,6	-0,5	-6,3	-156,0	158,4	-10,4	0,3	-145,6	158,1	-21,7	-16,0	30,7	
Q2	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	10,1	-7,9	
Q3	-17,9	10,2	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,2	-24,2	6,5	-7,8	-5,7	-16,5	12,2	7,6	-7,4	-1,7	
Q4	-73,3	67,1	1,4	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,0	59,3	0,7	-0,8	-74,7	60,1	-4,1	7,8	5,7	
2005 Q1	-172,2	230,7	0,5	4,7	4,4	3,2	0,3	-127,6	194,8	-22,0	9,0	-105,6	185,8	-49,5	-19,1	30,8	
2004 Mai	12,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	17,6	10,3	3,6	3,5	14,0	6,8	-5,1	6,3	-8,6	
Juni	20,3	-31,6	0,5	1,3	-3,3	-3,6	2,9	27,4	-42,4	0,4	2,7	27,1	-45,2	-4,4	-1,2	6,7	
Juli	57,3	-27,8	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,1	-12,7	3,1	-7,8	43,0	-4,9	11,8	-2,7	-16,2	
Aug.	-31,8	30,9	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,3	18,8	-5,7	2,3	-25,5	16,5	-0,1	-1,2	11,8	
Sept.	-43,4	7,2	-1,0	1,5	0,7	0,7	2,6	-39,0	0,4	-5,2	-0,2	-33,9	0,6	-4,0	-8,9	2,7	
Okt.	-15,6	3,2	-0,2	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,7	-0,3	8,3	5,3	-18,0	-5,6	-7,7	-0,6	2,0	
Nov.	-66,6	109,5	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,0	97,3	-0,4	3,3	-59,6	94,1	-6,8	-1,5	9,1	
Dez.	8,9	-45,5	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,3	-37,8	-7,3	-9,4	2,9	-28,4	10,4	9,9	-5,3	
2005 Jan.	-51,4	105,9	0,7	3,9	0,4	-1,1	2,6	-34,1	94,1	-9,1	11,5	-25,0	82,6	-18,4	-16,1	5,3	
Febr.	-65,3	66,7	0,1	-3,5	-1,6	0,4	-4,3	-61,1	62,0	-8,4	4,7	-52,7	57,3	-2,7	5,1	12,5	
März	-55,4	58,1	-0,2	4,3	5,7	3,9	2,0	-32,4	38,8	-4,5	-7,1	-27,9	45,9	-28,5	-8,1	13,0	
April	-119,2	118,6	0,1	0,0	-5,7	-5,7	-2,1	-97,7	92,2	-10,4	0,2	-87,3	92,0	-16,0	9,8	28,5	
Mai	-11,1	21,1	-0,8	2,6	-0,2	1,8	0,4	18,8	19,1	-4,6	10,8	23,4	8,3	-28,9	-4,6	-0,9	

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva					Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,4	-	-	-0,9	0,0	-4,2	0,3
2004	0,4	-0,3	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,0	-0,3
Q2	0,9	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,5	0,4	-4,9	-0,4	0,0	2,8	0,2
Q3	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,1	0,1
Q4	1,7	-0,3	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1
2005 Q1	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	5,0	1,8	3,2	-0,5	0,0	0,6	-0,2

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva					Passiva		
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,5	-3,1	243,6	2,9	-4,2	-18,0	-12,6	-5,4	-5,2	8,3	18,0	0,6
2004 Q1	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
Q2	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
Q3	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
Q4	-75,8	1,8	59,6	-0,3	0,0	-2,3	-10,1	7,8	-1,8	2,2	4,2	-0,6
2005 Q1	-125,7	-1,9	192,0	2,8	-3,0	-43,7	-24,6	-19,1	-2,9	3,2	23,2	4,5

8. Währungsreserven

	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,3	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,8	3,7	0,3	17,8	-11,3	-0,1	0,0
2004 Q1	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	0,0
Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,3	-2,6	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0

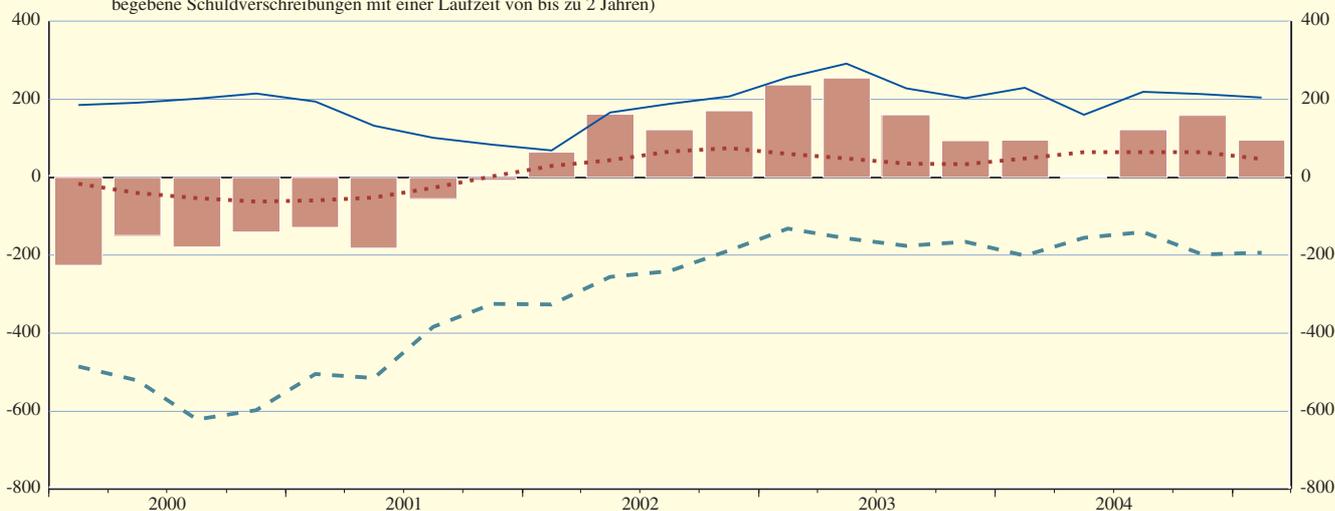
Quelle: EZB.

7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva Nicht-MFIs	Passiva		Aktiva Nicht- MFIs	Passiva Nicht-MFIs				
					Dividen- denwerte ¹⁾	Schuldver- schrei- bungen ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,4
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,1
2004	64,2	-137,4	76,5	-139,1	113,1	213,3	-29,2	24,1	-1,7	-58,7	124,9	158,2
2004 Q1	19,6	-23,4	5,7	-52,1	4,3	79,1	-22,2	24,3	5,3	-25,1	15,4	36,3
Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,1
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,6
Q4	21,7	-74,3	38,6	-37,4	75,5	16,8	-0,7	4,1	-4,8	3,7	43,3	57,2
2005 Q1	2,0	-33,7	12,0	-66,2	28,9	71,0	-45,1	31,2	-7,4	-36,4	-43,8	-26,4
2004 Mai	2,9	-2,7	2,5	-6,4	4,5	10,1	-5,3	-8,2	-0,3	-18,6	-21,5	-21,2
Juni	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,3
Juli	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,6
Aug.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
Sept.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	34,9
Okt.	4,1	-31,9	18,5	-15,5	13,3	13,2	-5,7	2,2	-4,0	26,3	20,4	20,3
Nov.	5,7	-12,3	19,6	-11,0	27,3	4,2	-7,1	10,1	1,5	-34,1	3,9	10,5
Dez.	12,0	-30,2	0,5	-10,8	34,9	-0,6	12,2	-8,2	-2,2	11,4	19,0	26,3
2005 Jan.	-7,3	-11,2	2,4	-15,4	9,2	22,6	-18,0	7,9	-3,5	-17,2	-30,5	-17,4
Febr.	5,5	-1,4	3,0	-21,8	13,9	35,9	-4,3	8,2	1,2	-34,1	6,1	13,6
März	3,8	-21,1	6,5	-29,0	5,8	12,6	-22,8	15,0	-5,1	14,8	-19,4	-22,6
April	-9,8	-11,0	7,3	-14,9	-57,2	59,0	-21,6	26,4	-0,6	27,6	5,1	1,8
Mai	-2,3	6,1	-1,8	-20,6	14,9	31,1	-29,1	-0,5	0,0	-38,3	-40,5	-39,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2005 Mai	32,7	-134,7	72,3	-176,0	113,6	252,9	-96,2	71,2	-12,1	-78,7	45,0	72,5

A30 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Dividendenwerten der Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen (ohne von MFIs im Euro-Währungsgebiet begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

2) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.3 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Institutionen					
2004 Q2 bis 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	1 845,1	679,8	37,6	60,1	368,4	155,8	58,0	24,6	48,7	126,6	312,7	652,7
Warenhandel	1 141,8	399,9	25,7	42,4	204,4	127,2	0,3	14,7	32,9	66,5	172,4	455,5
Dienstleistungen	361,2	127,4	6,8	9,6	89,7	17,1	4,2	4,8	10,5	35,5	73,6	109,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	261,3	93,2	4,7	7,6	65,4	10,1	5,3	4,5	5,0	18,4	60,1	80,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	246,2	88,3	4,6	7,5	63,9	10,0	2,4	4,4	5,0	12,2	58,4	77,9
Laufende Übertragungen	80,8	59,4	0,4	0,5	9,0	1,3	48,2	0,6	0,3	6,2	6,6	7,7
Vermögensübertragungen	23,2	20,8	0,0	0,0	0,6	0,1	20,1	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Ausgaben												
Leistungsbilanz	1 813,7	602,4	34,1	57,5	291,1	131,6	88,0	19,0	83,8	120,8	267,3	720,6
Warenhandel	1 052,2	312,7	24,3	38,9	143,9	105,7	0,0	8,6	51,7	52,5	112,8	513,9
Dienstleistungen	332,6	98,8	5,8	7,3	65,4	20,1	0,2	4,9	7,1	30,2	73,7	117,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	287,2	96,5	3,8	10,5	74,0	4,3	4,0	3,8	24,6	32,8	71,6	57,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	280,7	93,3	3,7	10,4	73,1	2,2	4,0	3,7	24,5	32,3	70,7	56,2
Laufende Übertragungen	141,7	94,4	0,3	0,9	7,7	1,6	83,9	1,7	0,3	5,2	9,2	30,9
Vermögensübertragungen	8,0	0,9	0,0	0,0	0,4	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	6,4
Saldo												
Leistungsbilanz	31,3	77,5	3,5	2,5	77,3	24,1	-30,0	5,6	-35,1	5,8	45,4	-67,9
Warenhandel	89,5	87,2	1,4	3,5	60,4	21,6	0,2	6,1	-18,8	14,0	59,5	-58,4
Dienstleistungen	28,6	28,7	1,1	2,2	24,3	-2,9	4,0	-0,1	3,4	5,3	-0,1	-8,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-26,0	-3,4	0,9	-2,9	-8,6	5,8	1,4	0,7	-19,6	-14,5	-11,5	22,3
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-34,6	-5,0	0,9	-2,9	-9,2	7,8	-1,6	0,7	-19,5	-20,1	-12,3	21,7
Laufende Übertragungen	-60,9	-35,0	0,1	-0,3	1,3	-0,3	-35,7	-1,1	0,0	1,0	-2,5	-23,1
Vermögensübertragungen	15,2	19,9	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,0	0,8	-5,5

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
2004 Q2 bis 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-79,2	-26,9	5,3	-1,3	-26,4	-4,5	0,0	-4,9	-6,1	12,0	12,6	-43,5	-22,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-163,4	-70,2	2,0	-6,6	-55,1	-10,5	0,0	0,6	-10,3	3,4	-3,6	-52,1	-31,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-161,4	-63,1	-0,8	-2,3	-44,8	-15,2	0,0	1,2	-8,4	0,4	-18,9	-51,5	-21,2
Sonstige Anlagen	-2,0	-7,1	2,9	-4,3	-10,3	4,6	0,0	-0,6	-1,9	3,0	15,3	-0,7	-10,0
Im Euro-Währungsgebiet	84,2	43,3	3,3	5,3	28,7	6,0	0,0	-5,5	4,2	8,5	16,2	8,7	8,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	73,7	38,6	0,6	4,2	32,8	1,0	0,0	-6,5	1,2	7,4	18,8	12,0	2,3
Sonstige Anlagen	10,5	4,7	2,7	1,1	-4,1	5,0	0,0	1,0	3,0	1,2	-2,6	-3,3	6,5

Quelle: EZB.

7.3 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus
(in Mrd €)

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
2004 Q2 bis 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-311,5	-126,1	-2,9	-5,1	-95,0	-15,6	-7,5	-4,8	-41,8	-4,9	-43,3	-50,6	-40,0
Dividendenwerte	-91,9	-22,4	3,0	-1,3	-21,9	-2,0	-0,1	-1,7	-18,8	-4,3	-18,4	-16,3	-10,0
Schuldverschreibungen	-219,6	-103,6	-5,8	-3,8	-73,1	-13,6	-7,3	-3,1	-23,0	-0,7	-24,9	-34,3	-30,0
Anleihen	-182,6	-84,4	-4,2	-4,2	-55,4	-13,3	-7,3	-3,2	-9,7	-0,1	-42,6	-10,9	-31,7
Geldmarktpapiere	-37,0	-19,2	-1,6	0,4	-17,7	-0,3	0,0	0,1	-13,3	-0,6	17,7	-23,4	1,8

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2004 Q2 bis 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	45,1	-23,6	-0,2	-8,7	-19,7	-3,4	8,4	1,7	22,7	6,2	24,8	-3,1	-0,8	17,2
Aktiva	-281,9	-234,2	-4,2	-16,8	-194,9	-17,9	-0,4	-0,3	17,8	-22,7	-12,8	-15,4	-2,9	-11,3
Staat	3,2	1,5	-0,3	0,1	2,0	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,3	-1,6	3,3
MFIs	-229,9	-180,3	-4,7	-13,9	-144,4	-17,6	0,3	0,3	17,8	-24,9	-18,3	-1,3	-1,2	-21,9
Übrige Sektoren	-55,3	-55,4	0,7	-3,0	-52,5	-0,6	0,0	-0,6	0,0	2,2	5,1	-13,8	-0,1	7,3
Passiva	327,1	210,6	4,0	8,0	175,2	14,5	8,9	2,1	4,9	28,9	37,6	12,4	2,1	28,5
Staat	3,9	1,3	0,0	0,0	-1,0	0,0	2,2	0,0	-0,7	3,0	-0,4	0,0	-0,3	1,0
MFIs	296,2	191,8	4,2	6,5	164,2	12,8	4,0	1,1	4,2	15,8	26,0	11,8	2,6	43,0
Übrige Sektoren	27,0	17,5	-0,2	1,5	12,0	1,7	2,6	0,9	1,3	10,1	12,0	0,6	-0,1	-15,4

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	79,7	-250,1	1,8	-11,1	-346,3	105,6	-0,1	33,0	5,0	71,2	-3,3	-40,2	-0,1	264,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 110,4	683,3	25,9	63,5	485,0	108,8	0,0	73,0	53,6	231,6	492,8	218,5	0,0	357,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 647,3	524,9	22,6	40,3	377,0	85,0	0,0	59,5	45,4	171,4	350,5	206,0	0,0	289,5
Sonstige Anlagen	463,1	158,3	3,4	23,2	107,9	23,8	0,0	13,5	8,2	60,1	142,3	12,5	0,0	68,0
Im Euro-Währungsgebiet	2 030,7	933,4	24,2	74,6	831,2	3,2	0,1	39,9	48,7	160,4	496,2	258,7	0,1	93,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 474,4	732,2	18,9	60,2	650,8	2,3	0,0	37,5	38,4	109,7	347,0	135,1	0,1	74,2
Sonstige Anlagen	556,4	201,1	5,2	14,4	180,5	1,0	0,1	2,4	10,2	50,7	149,1	123,6	0,0	19,1
Wertpapieranlagen (Aktiva)	2 607,4	799,4	48,3	91,7	568,3	45,0	46,1	57,0	117,5	84,7	960,3	284,5	27,8	276,2
Dividendenwerte	1 054,6	267,4	8,3	26,0	223,5	9,6	0,0	6,8	80,7	75,7	441,6	74,9	0,5	107,0
Schuldverschreibungen	1 552,8	532,0	40,0	65,7	344,8	35,5	46,1	50,2	36,8	9,0	518,7	209,6	27,3	169,2
Anleihen	1 317,0	433,8	37,5	53,6	262,3	34,9	45,5	49,0	35,2	7,9	423,6	197,0	26,2	144,2
Geldmarktpapiere	235,8	98,2	2,5	12,0	82,4	0,6	0,6	1,2	1,6	1,2	95,0	12,5	1,1	25,0
Übrige Anlagen	-314,8	-76,5	33,5	18,1	23,4	12,2	-163,8	2,1	14,1	-52,5	-71,8	-239,6	-6,8	116,1
Aktiva	2 587,3	1 240,7	49,9	49,1	1 064,8	72,5	4,5	14,2	86,4	170,6	368,4	229,7	38,9	438,4
Staat	92,7	9,4	0,0	0,0	4,2	2,4	2,8	0,0	0,3	0,1	2,8	1,1	33,2	45,8
MFIs	1 768,1	961,8	42,2	33,1	834,2	51,7	0,7	6,8	70,3	109,0	233,9	153,0	5,1	228,1
Übrige Sektoren	726,4	269,5	7,7	16,0	226,4	18,4	1,0	7,3	15,8	61,5	131,7	75,6	0,5	164,5
Passiva	2 902,1	1 317,2	16,3	31,0	1 041,4	60,3	168,2	12,1	72,3	223,1	440,1	469,3	45,6	322,3
Staat	43,5	25,6	0,0	0,1	4,1	0,2	21,1	0,0	1,6	0,3	5,2	0,3	3,0	7,6
MFIs	2 333,1	1 012,1	13,2	15,5	816,6	48,3	118,5	6,7	50,6	192,0	350,7	436,2	41,3	243,5
Übrige Sektoren	525,5	279,5	3,2	15,3	220,7	11,8	28,6	5,4	20,1	30,8	84,3	32,8	1,4	71,2

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven) (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004 Q2	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
Q3	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
Q4	-874,1	-11,5	58,1	-959,5	-14,4	-239,0	280,7
2005 Q1	-931,4	-11,9	108,6	-1 028,4	-20,8	-275,7	285,0
In % der Aktiva insgesamt							
2001	7 628,1	110,9	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,0	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,2	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q2	8 317,6	109,4	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,9	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 525,7	112,2	2 252,4	2 933,8	164,9	2 893,9	280,7
2005 Q1	9 028,6	114,9	2 319,0	3 082,5	175,4	3 166,7	285,0
In % der Passiva insgesamt							
2001	8 026,9	116,7	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,7	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,5	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q2	9 024,0	118,7	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,3	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 399,8	123,7	2 194,3	3 893,2	179,4	3 132,9	-
2005 Q1	9 960,0	126,8	2 210,4	4 111,0	196,2	3 442,4	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5
2004 Q2	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
Q3	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
Q4	1 809,8	129,3	1 680,5	442,6	1,7	440,9	1 617,8	46,4	1 571,4	576,5	4,3	572,2
2005 Q1	1 853,2	132,9	1 720,2	465,8	1,1	464,7	1 629,5	43,8	1 585,7	580,9	4,5	576,4

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte				Passiva	Schuldverschreibungen										
	Aktiva					Anleihen					Geldmarktpapiere					
	Euro-system		MFIs ohne Euro-system			Euro-system		Aktiva			Passiva		Aktiva			Passiva
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9	1 640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5	
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7	
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4	
2004 Q2	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1	
Q3	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9	
Q4	1,7	76,3	15,9	1 107,7	1 782,3	6,1	546,2	10,1	895,1	1 902,5	1,0	219,3	0,5	53,8	208,4	
2005 Q1	1,7	106,0	15,9	1 144,4	1 861,1	5,9	588,1	9,3	934,6	1 997,6	0,5	214,0	4,1	58,0	252,2	

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8
2004 Q2	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
Q3	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
Q4	4,6	2,2	71,8	0,2	1,4	58,5	51,3	7,2	38,9	0,0	41,0	3,1
2005 Q1	4,0	2,2	77,5	0,2	1,4	55,6	49,4	6,2	39,6	0,0	42,6	2,8

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9
2004 Q2	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
Q3	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
Q4	1 955,2	45,4	2 426,9	44,2	155,8	527,4	199,1	328,3	104,5	106,4	392,3	47,0
2005 Q1	2 119,3	58,4	2 676,1	60,4	163,9	611,5	256,9	354,6	110,8	115,4	412,3	55,1

5. Währungsreserven

	Währungsreserven												Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reser- ven	Forde- run- gen in Fremd- wäh- rung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- wäh- rung	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- den- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurosysteem															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Q4	280,7	125,4	389,998	3,9	18,6	132,8	12,5	25,5	94,6	0,5	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 Q1	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,0	40,9	-0,1	0,0	21,4	-15,1
2005 April	288,9	129,6	385,428	4,0	17,1	138,1	9,4	29,8	99,0	-	-	-	-0,1	0,0	22,6	-18,9
Mai	291,7	129,3	384,622	4,2	17,3	141,0	9,9	29,5	102,0	-	-	-	-0,4	0,0	23,3	-17,3
Juni	302,2	138,2	382,323	4,2	16,5	143,3	12,4	28,3	102,9	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-17,7
	Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Q4	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q1	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
2005 April	36,5	7,8	23,145	0,2	0,0	28,6	2,2	4,2	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,1
Mai	37,8	7,8	23,145	0,2	0,0	29,9	1,8	5,4	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,4
Juni	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,4

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	6,1	-0,7	1 062,8	506,1	235,2	289,2	932,4	1 014,4	579,1	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 084,1	512,3	227,9	309,6	949,3	984,7	559,5	163,2	234,3	717,8	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,1	500,7	222,9	300,1	925,3	988,5	553,9	164,3	240,9	716,0	109,0
2004	8,6	8,9	1 145,4	540,7	242,3	310,6	988,2	1 073,0	596,5	178,5	252,5	759,5	128,2
2003 Q4	-0,4	1,5	269,3	125,7	57,0	76,3	233,1	249,9	138,8	42,1	61,5	180,6	27,0
2004 Q1	4,8	-0,1	278,3	131,1	59,0	76,1	241,6	252,2	138,0	42,1	62,4	183,0	26,3
Q2	11,9	9,0	286,7	134,7	60,0	78,6	245,5	263,0	145,7	44,7	62,4	185,5	29,3
Q3	8,9	14,5	288,8	136,9	61,0	78,5	249,4	277,1	156,3	45,0	63,8	193,5	36,2
Q4	9,0	12,4	291,7	138,0	62,3	77,4	251,7	280,6	156,5	46,6	63,9	197,5	36,5
2005 Q1	3,5	8,9	291,5	136,8	61,2	76,8	255,3	277,5	153,7	43,9	62,6	197,0	35,9
2004 Dez.	9,7	11,6	96,9	46,5	20,9	25,8	84,2	92,6	52,2	15,3	20,9	65,5	11,4
2005 Jan.	6,5	10,8	97,3	45,5	20,4	25,5	86,0	92,0	50,2	14,6	20,7	65,5	11,2
Febr.	3,9	8,4	96,7	45,4	20,1	25,3	83,5	91,4	50,0	14,2	20,7	65,1	11,0
März	0,8	7,9	97,6	45,9	20,6	25,9	85,8	94,1	53,5	15,1	21,2	66,4	13,7
April	4,8	10,5	99,3	47,2	20,8	26,3	85,4	95,0	53,1	16,1	20,9	66,2	13,3
Mai	7,5	14,0	100,7	46,8	20,9	26,9	86,9	97,5	55,8	15,6	22,1	68,1	12,5
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,6	107,9	105,4	98,8	99,3	96,3	100,6	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,8	89,6	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,8	108,0	114,8	109,3	101,8	100,5	95,2	110,4	100,0	104,8
2004	8,5	6,1	117,8	113,9	118,6	118,9	117,1	107,7	102,4	105,3	116,8	105,9	104,5
2003 Q4	3,0	5,4	111,8	107,2	111,1	117,3	111,1	104,0	101,7	98,0	113,6	101,8	106,5
2004 Q1	7,7	4,8	116,0	112,4	116,1	117,5	115,7	105,5	101,4	99,7	116,5	103,7	101,4
Q2	11,4	5,8	117,8	113,7	117,2	119,8	116,3	106,3	101,5	104,8	115,6	103,6	100,0
Q3	7,5	8,2	117,9	114,4	118,7	119,7	117,6	109,1	104,3	105,3	117,1	106,8	112,6
Q4	7,6	5,9	119,6	115,0	122,6	118,5	118,9	110,1	102,6	111,3	118,0	109,6	104,1
2005 Q1	1,4	2,6	119,0	113,1	120,7	117,1	120,0	109,3	101,7	105,8	115,4	109,2	105,8
2004 Dez.	8,7	6,4	119,8	116,7	124,3	118,5	119,6	110,1	104,1	110,0	115,7	109,0	103,1
2005 Jan.	4,9	6,0	119,6	113,7	120,5	117,0	121,5	110,2	102,7	105,4	114,5	109,1	108,6
Febr.	1,4	2,0	118,6	112,4	119,1	116,2	118,0	108,0	98,9	103,0	114,4	108,3	96,7
März	-1,4	0,2	118,9	113,0	122,4	118,2	120,7	109,7	103,6	108,8	117,3	110,2	112,0
April	2,9	3,6	120,5	115,9	122,6	120,0	120,1	109,6	101,0	116,8	115,8	110,3	101,9
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	97,0	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,5	92,6	97,9	96,2	99,6
2003 Q4	-3,2	-3,7	96,1	95,3	94,8	99,1	95,7	93,8	92,3	93,8	98,1	95,3	82,6
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,7	93,9	98,7	95,3	93,4	92,1	92,3	97,0	94,8	84,4
Q2	0,4	3,0	97,1	96,3	94,6	99,9	96,3	96,6	97,2	93,3	97,8	96,1	95,4
Q3	1,3	5,8	97,7	97,2	95,0	99,9	96,8	99,2	101,3	93,5	98,7	97,3	104,6
Q4	1,2	6,1	97,3	97,5	94,0	99,6	96,6	99,6	103,2	91,5	98,1	96,8	114,2
2005 Q1	2,1	6,1	97,7	98,3	93,7	99,9	97,0	99,1	102,2	90,6	98,2	96,8	110,6
2004 Dez.	0,8	4,9	96,8	97,0	93,1	99,6	96,4	98,6	101,8	91,3	98,4	96,8	108,0
2005 Jan.	1,6	4,5	97,4	97,6	94,0	99,6	96,9	97,7	99,1	90,6	98,2	96,6	101,0
Febr.	2,4	6,2	97,6	98,4	93,8	99,7	96,9	99,1	102,6	90,4	98,2	96,9	111,1
März	2,2	7,7	98,2	99,0	93,4	100,3	97,3	100,5	104,8	90,8	98,4	97,1	119,6
April	1,9	6,6	98,6	99,4	94,0	100,3	97,4	101,6	106,6	90,4	97,9	96,6	128,0
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

7.5 Warenhandel

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

2. Geographische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Ausfuhren (fob)</i>															
2001	1 062,8	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,5
2002	1 084,1	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,7
2003	1 059,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,8
2004	1 145,4	25,5	41,8	203,1	126,9	35,5	66,1	31,8	173,5	40,2	33,0	149,6	63,6	40,2	114,6
2003 Q4	269,3	6,1	9,8	49,5	29,6	7,4	15,9	6,7	41,4	9,0	8,1	34,3	15,0	8,9	27,5
2004 Q1	278,3	6,2	10,0	49,7	31,2	8,0	15,5	7,9	42,5	9,7	8,4	36,8	15,2	9,6	27,5
Q2	286,7	6,3	10,4	50,4	31,5	9,0	16,3	8,2	43,9	10,5	8,0	36,7	15,8	9,9	29,7
Q3	288,8	6,5	10,5	51,6	31,2	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,6	16,7	10,3	27,2
Q4	291,7	6,6	10,8	51,4	32,9	9,2	17,1	7,7	43,7	10,0	8,2	37,4	15,9	10,5	30,2
2005 Q1	291,5	6,6	10,9	50,0	33,0	9,7	17,4	7,9	43,5	10,2	8,5	39,0	17,0	11,0	26,8
2004 Dez.	96,9	2,2	3,6	16,4	10,9	3,2	5,8	2,6	14,8	3,4	2,8	12,7	5,4	3,4	9,6
2005 Jan.	97,3	2,2	3,6	16,6	11,3	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,7	5,6	3,7	8,0
Febr.	96,7	2,2	3,6	16,7	10,9	3,2	5,6	2,5	14,4	3,4	2,8	12,5	5,5	3,7	9,8
März	97,6	2,2	3,7	16,7	10,9	3,3	5,9	2,7	14,5	3,5	2,9	12,8	6,0	3,6	8,9
April	99,3	2,3	3,6	16,6	11,2	3,4	5,6	2,7	14,9	3,2	2,9	13,9	5,6	3,9	9,5
Mai	100,7	2,4	3,6	17,4	11,1	3,5	5,7	2,7	15,0	3,3	2,7	13,1	6,0	3,7	10,5
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	10,0
<i>Einfuhren (cif)</i>															
2001	1 014,4	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,7	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	988,5	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,4	68,9	39,8	82,9
2004	1 073,0	24,4	39,5	141,8	107,6	56,2	53,4	22,8	113,4	91,9	53,5	163,0	72,2	44,9	88,4
2003 Q4	249,9	5,9	9,3	34,5	26,8	11,9	12,4	4,9	26,7	20,0	12,9	35,7	16,5	10,6	21,8
2004 Q1	252,2	6,0	9,4	33,9	27,1	12,3	12,8	5,1	26,3	20,6	13,4	36,1	16,5	10,7	22,0
Q2	263,0	5,8	9,8	34,5	26,3	13,4	13,2	5,6	29,6	22,3	12,9	40,8	17,1	10,9	20,8
Q3	277,1	6,2	10,1	37,4	26,7	14,6	13,7	6,0	28,8	23,8	13,7	43,0	18,9	11,6	22,6
Q4	280,6	6,3	10,2	36,0	27,6	15,9	13,8	6,1	28,7	25,2	13,4	43,1	19,6	11,7	22,9
2005 Q1	277,5	6,1	9,9	35,3	27,0	16,8	13,4	6,3	28,9	26,5	13,0	40,1	20,1	12,0	22,1
2004 Dez.	92,6	1,9	3,4	11,4	9,4	5,4	4,5	2,1	9,6	8,4	4,4	15,3	6,3	3,9	6,6
2005 Jan.	92,0	2,1	3,3	11,8	9,2	5,0	4,5	2,1	9,6	8,6	4,4	12,8	6,3	4,0	8,4
Febr.	91,4	2,0	3,3	11,7	9,0	5,9	4,4	2,0	9,6	8,7	4,2	13,7	6,4	4,0	6,5
März	94,1	2,1	3,3	11,9	8,7	5,9	4,5	2,2	9,8	9,1	4,5	13,5	7,4	4,0	7,1
April	95,0	2,1	3,4	12,3	9,3	5,7	4,6	2,0	9,9	8,8	4,1	14,6	7,0	3,9	7,4
Mai	97,5	2,1	3,4	12,4	10,1	5,8	4,7	2,1	9,9	9,3	4,2	14,7	7,5	3,9	7,4
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,7	4,2	8,2
<i>Saldo</i>															
2001	48,4	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,8
2002	99,4	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,7
2003	70,5	1,1	1,8	56,0	15,5	-18,2	13,0	5,5	56,0	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	16,9
2004	72,4	1,1	2,3	61,3	19,3	-20,7	12,7	9,0	60,1	-51,7	-20,5	-13,4	-8,6	-4,7	26,2
2003 Q4	19,4	0,2	0,5	15,0	2,8	-4,5	3,5	1,8	14,7	-11,0	-4,8	-1,4	-1,5	-1,6	5,8
2004 Q1	26,0	0,1	0,6	15,8	4,1	-4,3	2,7	2,8	16,3	-10,9	-5,0	0,7	-1,4	-1,1	5,4
Q2	23,7	0,4	0,6	15,9	5,3	-4,4	3,1	2,6	14,3	-11,8	-4,9	-4,1	-1,3	-1,0	8,9
Q3	11,7	0,2	0,4	14,2	4,6	-5,3	3,5	2,0	14,5	-13,8	-5,3	-4,4	-2,2	-1,3	4,6
Q4	11,1	0,3	0,7	15,4	5,3	-6,7	3,3	1,6	15,1	-15,2	-5,3	-5,7	-3,7	-1,2	7,3
2005 Q1	14,1	0,5	1,0	14,7	6,1	-7,1	4,0	1,7	14,5	-16,2	-4,6	-1,1	-3,1	-1,0	4,7
2004 Dez.	4,3	0,3	0,2	5,0	1,5	-2,2	1,3	0,5	5,2	-5,0	-1,6	-2,6	-0,8	-0,5	3,0
2005 Jan.	5,4	0,1	0,3	4,9	2,0	-1,8	1,4	0,6	5,0	-5,2	-1,5	0,9	-0,8	-0,2	-0,4
Febr.	5,3	0,3	0,3	5,0	1,8	-2,7	1,2	0,5	4,8	-5,4	-1,4	-1,3	-0,9	-0,3	3,3
Mar.	3,4	0,1	0,4	4,7	2,2	-2,6	1,4	0,6	4,7	-5,6	-1,6	-0,7	-1,4	-0,4	1,8
April	4,2	0,2	0,3	4,2	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,6	-1,2	-0,7	-1,5	0,0	2,0
Mai	3,2	0,3	0,2	5,0	1,1	-2,3	1,0	0,6	5,1	-6,1	-1,5	-1,6	-1,5	-0,2	3,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).



WECHSELKURSE

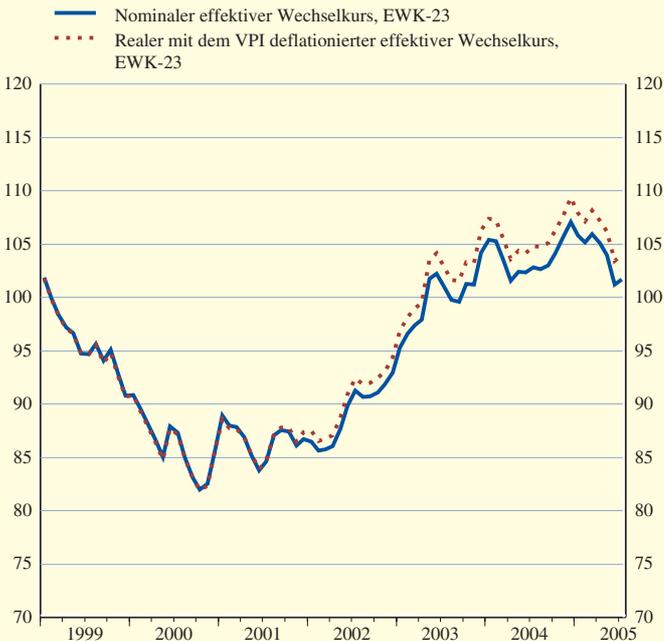
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						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	
2002	89,2	90,3	91,9	90,3	88,6	88,4	94,8	90,8	
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,2	99,6	106,6	101,6	
2004	103,8	105,8	105,3	105,5	104,4	104,0	111,0	105,4	
2004 Q2	102,1	104,1	103,7	104,1	102,7	102,4	109,2	103,7	
Q3	102,8	104,9	104,4	104,4	102,6	103,1	110,1	104,5	
Q4	105,7	107,8	106,7	107,0	106,5	105,5	113,0	107,1	
2005 Q1	105,7	107,8	107,1	107,2	105,9	105,3	112,6	106,5	
Q2	103,4	105,6	104,3	.	.	.	110,1	104,0	
2004 Juli	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,4	
Aug.	102,7	104,7	104,3	-	-	-	109,9	104,4	
Sept.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,6	
Okt.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8	
Nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,1	
Dez.	107,1	109,3	108,3	-	-	-	114,4	108,5	
2005 Jan.	105,8	107,9	107,2	-	-	-	112,9	106,9	
Febr.	105,1	107,1	106,6	-	-	-	111,9	105,8	
März	106,0	108,2	107,5	-	-	-	112,9	106,8	
April	105,1	107,2	106,0	-	-	-	111,9	105,8	
Mai	104,0	106,2	104,7	-	-	-	110,6	104,6	
Juni	101,2	103,4	102,3	-	-	-	107,6	101,8	
Juli	101,7	104,0	103,0	-	-	-	108,0	102,0	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2005 Juli	0,5	0,5	0,7	-	-	-	0,3	0,3	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005 Juli	-1,1	-0,8	-1,4	-	-	-	-1,9	-2,3	

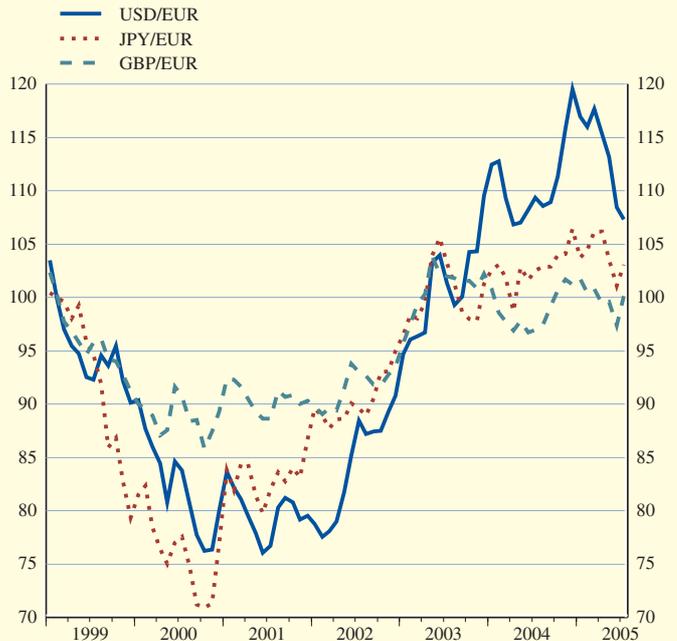
A31 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A32 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korean- ischer 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
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2004 Q4	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1 415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2005 Q2	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1 269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
2005 Jan.	7,4405	9,0476	0,69867	1,3119	135,63	1,5469	1 362,01	10,2269	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147
Febr.	7,4427	9,0852	0,68968	1,3014	136,55	1,5501	1 330,26	10,1507	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670
März	7,4466	9,0884	0,69233	1,3201	138,83	1,5494	1 329,44	10,2960	2,1522	1,6064	8,1880	1,6806
April	7,4499	9,1670	0,68293	1,2938	138,84	1,5475	1 306,82	10,0899	2,1375	1,5991	8,1763	1,6738
Mai	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
Juni	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1 231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
Juli	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1 248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Juli	0,2	1,8	2,8	-1,0	1,9	1,2	1,4	-1,1	-0,4	-2,5	0,3	0,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Juli	0,3	2,5	3,3	-1,9	0,5	2,0	-12,1	-2,2	-3,5	-9,2	-6,5	-6,6
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Leu	Neuer Rumäni- scher Leu ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2004 Q4	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39 839
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
2005 Q2	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36 195
2005 Jan.	30,304	15,6466	0,58170	0,6963	3,4528	246,48	0,4322	4,0794	239,77	38,573	1,9559	38 168
Febr.	29,957	15,6466	0,58315	0,6961	3,4528	243,69	0,4309	3,9867	239,74	38,044	1,9559	36 733
März	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
April	30,134	15,6466	0,58282	0,6961	3,4528	248,19	0,4299	4,1559	239,65	39,232	1,9553	36 277
Mai	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
Juni	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36 136
Juli	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	35,647
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Juli	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,9	0,0	0,9	0,0	-
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Juli	-4,3	0,0	-1,4	5,5	0,0	-1,4	0,8	-8,2	-0,2	-2,5	0,0	-
	Chine- sische Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malayi- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue Türkische Lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2004 Q4	10,7423	7,5528	86,19	11 840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1 871 592	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
2005 Q2	10,4232	7,3443	80,79	12 032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193	
2005 Jan.	10,8588	7,5494	82,12	12 073,27	4,9861	1,8620	73,068	36,6704	7,8386	50,855	1,7784	
Febr.	10,7719	7,5176	80,74	12 039,68	4,9458	1,8192	71,305	36,3910	7,8337	50,078	1,7104	
März	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1,7333	
April	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1,7645	
Mai	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
Juni	10,0683	7,3169	79,30	11 716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
Juli	9,8954	7,3090	78,40	11 803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2005 Juli	-1,7	-0,1	-1,1	0,7	-1,4	3,2	0,3	-0,4	-1,7	0,8	-2,6	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2005 Juli	-2,6	-1,0	-10,6	6,5	-2,2	-6,5	-1,8	-3,2	7,5	0,0	-	

Quelle: EZB.

1) Die Angaben vor Juli 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu; 10 000 alte rumänische Lei entsprechen 1 Neuen rumänischen Leu.

2) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.

3) Die Angaben vor Januar 2005 beziehen sich auf die türkische Lira; 1 000 000 alte türkische Lira entsprechen 1 Neuen türkischen Lira.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2005 Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,4	0,5	1,9
2005 Febr.	1,4	1,0	4,6	2,4	7,0	3,2	3,4	2,5	3,7	2,8	2,6	1,2	1,6
März	1,2	1,3	4,8	2,4	6,6	3,3	3,3	2,6	3,4	3,3	2,3	0,5	1,9
April	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
Mai	0,9	1,3	2,9	2,0	6,5	1,9	3,5	2,4	2,2	2,1	2,3	0,2	1,9
Juni	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,5	0,8	2,0
Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP¹⁾													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,4	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,0	-6,3	-1,5	-1,2	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,7	-4,2	-0,5	-1,4	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP¹⁾													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,8	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 Jan.	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
Febr.	3,55	3,64	-	6,06	4,03	3,80	6,84	4,72	5,73	3,92	3,80	3,76	4,66
März	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
April	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
Mai	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
Juni	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 Jan.	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
Febr.	2,25	2,19	2,40	5,13	3,97	2,59	8,45	2,97	6,54	4,05	2,90	2,12	4,89
März	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
April	2,03	2,18	2,40	4,89	2,92	2,44	7,43	3,24	5,78	4,05	2,56	2,11	4,94
Mai	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
Juni	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
Reales BIP													
2003	3,2	0,7	6,7	2,0	7,5	9,7	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,4	7,8	3,8	8,5	6,7	4,2	1,0	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2004 Q4	4,6	3,0	6,8	3,1	8,6	6,3	4,0	1,4	3,7	3,4	5,8	2,5	2,7
2005 Q1	4,4	1,9	6,9	3,9	7,4	6,5	3,6	-0,1	3,8	2,7	5,1	1,8	2,1
2005 Q2	.	.	.	.	.	6,7	.	.	.	.	.	.	1,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2003	-6,3	3,3	-12,6	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,4
2004	-5,7	2,4	-12,5	-5,0	-11,3	-5,9	-8,4	-8,6	-1,1	-1,6	-3,4	8,2	-1,8
2004 Q3	-7,4	2,5	-4,4	5,1	-11,6	-5,0	-8,1	-7,2	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,7
2004 Q4	-7,8	0,5	-16,3	-12,6	-7,1	-2,5	-7,1	-17,6	0,5	-2,6	-3,6	7,3	-0,9
2005 Q1	2,3	3,2	-8,5	-13,6	-9,2	-3,7	-6,7	-9,9	1,5	-0,2	-1,9	9,0	-1,4
Lohnstückkosten													
2003	7,6	2,0	4,9	-	5,2	1,5	7,4	-	-	4,8	3,5	0,6	3,2
2004	1,2	0,9	3,0	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	2,0
2004 Q3	1,4	1,1	3,2	-	.	.	.	-	.	.	3,5	-1,2	0,7
2004 Q4	0,7	0,3	2,9	-	.	.	.	-	.	.	5,1	-0,4	1,3
2005 Q1	-0,2	1,9	3,1	-	.	.	.	-	.	.	5,7	3,1	4,6
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,8	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,4	4,7
2004 Q4	8,2	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 Q1	8,1	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,8	16,1	6,3	4,6
2005 Q2	7,9	4,9	7,9	5,0	9,1	.	6,3	6,8	17,8	5,9	15,5	.	.
2005 März	8,0	4,9	7,9	5,1	9,4	8,6	6,3	6,9	18,1	5,8	15,9	6,3	4,6
April	7,9	4,9	7,9	4,8	9,2	8,4	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	4,7
Mai	7,9	4,9	7,9	5,0	9,1	8,1	6,3	6,8	17,7	5,9	15,5	.	.
Juni	7,8	4,8	7,8	5,3	9,0	.	6,3	6,6	17,6	5,9	15,4	.	.
Juli	.	.	.	5,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

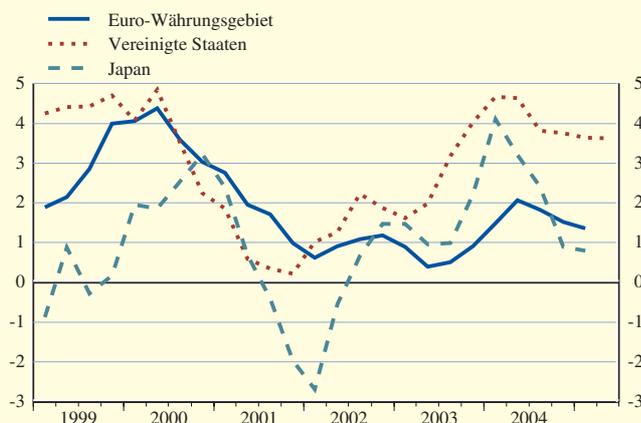
1) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

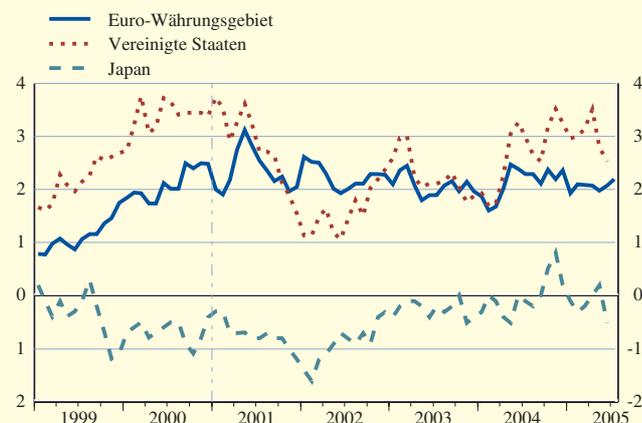
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,6	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,3
2003	2,3	3,3	2,7	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-0,5	4,2	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 Q2	2,9	-1,7	4,6	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,8	48,2
Q3	2,7	-0,1	3,8	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
Q4	3,3	0,4	3,8	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,4	3,6	4,5	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,6
Q2	2,9	.	3,6	3,4	5,1	4,7	3,28	4,16	1,2594	.	.
2005 März	3,1	-	-	4,1	5,2	5,3	3,03	4,49	1,3201	-	-
April	3,5	-	-	3,3	5,2	5,0	3,15	4,34	1,2938	-	-
Mai	2,8	-	-	3,1	5,1	4,4	3,27	4,14	1,2694	-	-
Juni	2,5	-	-	3,7	5,0	4,8	3,43	4,00	1,2165	-	-
Juli	.	-	-	.	.	.	3,61	4,16	1,2037	-	-
Japan											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q2	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	.	.	0,2	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
2005 März	-0,2	-0,6	-	1,2	4,5	2,1	0,05	1,45	138,83	-	-
April	0,0	0,8	-	0,3	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
Mai	0,2	.	-	0,3	4,4	1,5	0,05	1,27	135,37	-	-
Juni	-0,5	.	-	0,0	4,2	1,7	0,05	1,24	132,22	-	-
Juli	.	.	-	.	.	.	0,06	1,26	134,75	-	-

A33 Reales Bruttoinlandsprodukt
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A34 Verbraucherpreisindizes
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8); EZB-Berechnungen (Spalte 11).

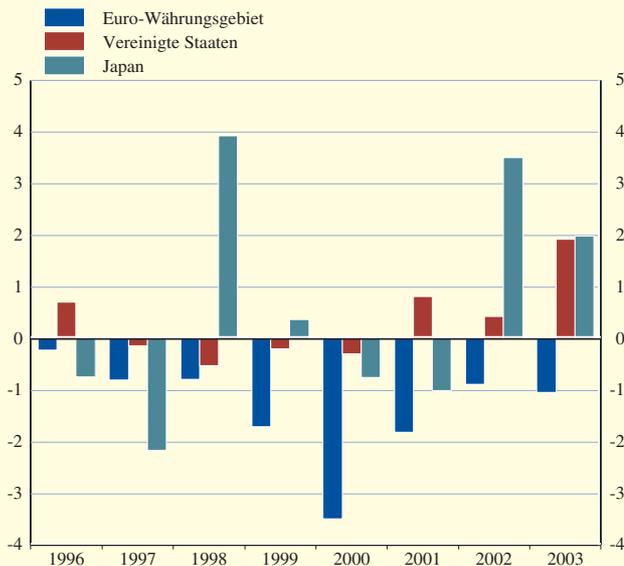
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan (in % des BIP)

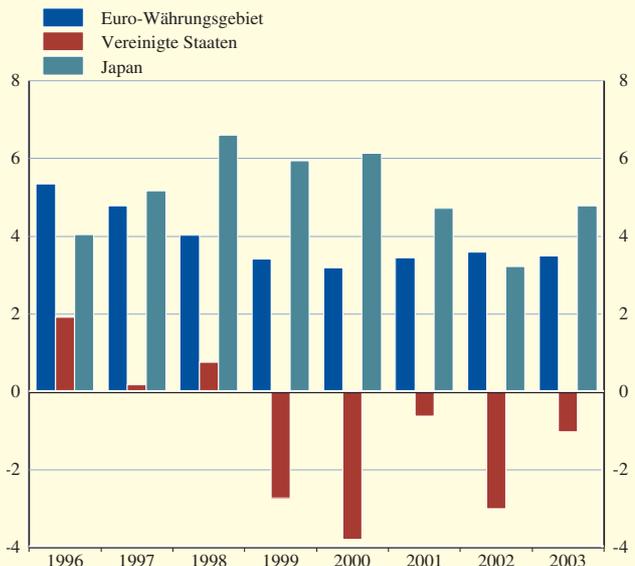
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung			
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	5,1	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,2	7,9	0,8	-0,1	12,9	3,6	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	3,3	8,3	1,3	0,8	13,2	7,1	10,6	8,1
2004	14,0	19,7	-5,4	7,7	7,4	5,1	8,5	3,2	0,6	13,4	6,1	10,5	9,6
2003 Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	3,5	8,3	1,9	2,0	13,1	10,3	10,5	11,8
2003 Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	2,4	8,5	0,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,5
2003 Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	3,5	8,9	1,1	0,0	13,4	4,1	10,7	4,3
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,1	8,7	4,0	1,0	13,1	6,0	10,2	10,2
2004 Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,9	8,6	2,9	-0,6	13,4	6,5	10,3	9,1
2004 Q3	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,1	8,9	2,5	0,2	13,5	6,9	10,4	9,2
2004 Q4	14,5	20,1	-6,0	7,9	7,6	5,4	8,0	3,3	1,8	13,5	4,9	11,2	9,8
2005 Q1	14,6	20,3	-6,2	8,1	7,6	5,5	8,4	4,4	1,3	13,5	4,6	10,1	8,0
Japan													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	-0,1	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,6	.	1,9	.	-0,7
2003 Q2	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
2003 Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
2003 Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,3	.	-7,2	.	2,6
2004 Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,3	.	8,0	.	-6,2
2004 Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,5	.	-2,1	.	1,5
2004 Q4	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	1,9	.	8,3	.	-0,5
2005 Q1	.	24,4	.	.	.	12,5	.	0,7	-1,1	.	-11,5	.	4,1

A35 Finanzierungüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (in % des BIP)



A36 Finanzierungüberschuss privater Haushalte¹⁾ (in % des BIP)



Quellen: EZB, US-amerikanische und japanische Zentralbank und Institut für Wirtschafts- und Sozialforschung.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von Gebrauchsgütern.

3) Die Bruttoersparnis in den Vereinigten Staaten erhöht sich um die Ausgaben für Gebrauchsgüter.



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A14	Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S32
A15	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A16	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A18	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A19	Einlagengeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A20	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A21	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A22	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A23	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A24	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A25	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A26	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S54
A27	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S54
A28	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S55
A29	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S55
A30	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S59
A31	Effektive Wechselkurse	S66
A32	Bilaterale Wechselkurse	S66
A33	Reales Bruttoinlandsprodukt	S69
A34	Verbraucherpreisindizes	S69
A35	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S70
A36	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S70



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 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal wird definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

T_t seien die transaktionsbedingten Veränderungen im Quartal t und L_t der Bestand am Ende des Quartals t. Die Wachstumsrate für das Quartal t wird wie folgt berechnet:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

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.int) 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.

ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE 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 des bereinigten Bestands 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 des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 für die Geldmengenaggregate verwendeten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält. Bei der Wertpapierstatistik erhebt die EZB die Daten zu Bruttoabsatz und Tilgungen getrennt.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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.

ZU TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamt-

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

index für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel sowie zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den laufenden Übertragungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zu den Einnahmen im Bereich der Dienstleistungen werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Ausgaben bei den laufenden Übertragungen werden nicht vorbereinigt. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int 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 3. August 2005.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Daten auf die zwölf Euro-Länder. Bei den monetären Daten, beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), bei den Investmentfonds- und den Finanzmarktstatistiken 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. In den Abbildungen wird der statistische Bruch durch eine gepunktete Linie angezeigt. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute und prozentuale Veränderungen für 2001 handelt, die gegenüber Daten für 2000 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „Andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, 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 Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden 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 Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Posi-

tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems 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 „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance

Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten zur Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finan-

zierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. Zwar leisten alle Euro-Länder ihren Beitrag zu den MFI-Bilanz- und den Wertpapierstatistiken, doch haben Irland und Luxemburg bislang noch keine Daten zur vierteljährlichen nationalen Finanzierungsrechnung vorgelegt.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entspre-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

chen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und 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 über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristigen Wertpapiere. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Die Spalten 1 bis 4 zeigen den Umlauf, den Bruttoabsatz, die Tilgungen und den Nettoabsatz von allen auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien. In den Spalten 5 bis 8 sind Umlauf, Bruttoabsatz, Tilgungen und Nettoabsatz aller von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien (d. h. Schuldverschreibungen) ausgewiesen. Die Spalten 9 bis 11 enthalten den prozentualen Anteil des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und der Tilgungen der von Ansässigen im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Wertpapiere. In Spalte 12 ist der Nettoabsatz dieser Wertpapiere dargestellt.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs und des Bruttoabsatzes nach Emittentengruppen im Euroraum, die dem ESVG 95 entspricht.³ Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

³ Die Schlüssel für die in den Tabellen des Monatsberichts ausgewiesenen Sektoren nach dem ESVG 95 lauten wie folgt: MFIs (einschließlich Eurosystem), die die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder (S121) sowie Kreditinstitute (S122) umfassen; nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften, die sonstige Finanzinstitute (S123), Kredit- und Versicherungshilfsaktivitäten (S124) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125) umfassen; nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (S1311); sonstige öffentliche Haushalte, die Länder (S1312), Gemeinden (S1313) und Sozialversicherung (S1314) umfassen.

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 5 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt und langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Tabelle 4.2 Punkt 1 Spalte 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 Bruttoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum Bruttoabsatz der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet insgesamt in Spalte 6 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen in Abschnitt 4.1 Spalte 6 und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Spalte 7 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Jahreswachstumsraten enthalten. 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“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (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.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem End-

⁴ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

verbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeits-

marktstatistik (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, Metallherstellung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

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.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.4 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 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 Europäischen Kommission vom 10. Juli 2000⁸, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Defizit/Überschuss entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Differenz Defizit/Schuldenstandsänderung, erklärt sich haupt-

sächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁹ dargestellt.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁰ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2004 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der erste Jahresbericht über die Qualität

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁹ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

¹⁰ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (Januar 2005), der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft

werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1

bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen für die jeweils letzten vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geographische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geographische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geographischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransak-

tionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 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 zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. 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 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Febru-

ar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten über die Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



9. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

23. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt die beiden folgenden Maßnahmen zur Verbesserung des geldpolitischen Handlungsrahmens:

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen.

Zweitens wird die Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

Unter Bezugnahme auf die Pressemitteilung vom 10. Juli 2002 beschließt der EZB-Rat ferner, hinsichtlich der im Jahr 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2003 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

6. FEBRUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

6. MÄRZ 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. März 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

3. APRIL 2003

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. MAI 2003

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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2002 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. zu finden.

Er gibt ferner die Ergebnisse seiner Bewertung der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt. Diese Strategie, die am 13. Oktober 1998 angekündigt wurde, besteht aus drei Hauptelementen: einer quantitativen Definition von Preisstabilität, einer herausragenden Rolle der Geldmenge bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität und einer breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung.

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Der EZB-Rat beschließt auch, in seinen Erläuterungen deutlich zu machen, welche Rolle die wirtschaftliche Analyse und die monetäre Analyse bei der einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat spielen.

Um die längerfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, beschließt der EZB-Rat ebenfalls, keine jährliche Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Die zugrunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozent-

punkte auf 2,0 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Juni 2003 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 % bzw. 1,0 % zu senken.

10. JULI, 31. JULI, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DEZEMBER 2003 UND 8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptre-

finanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

**1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI,
5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER,
4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND
13. JANUAR 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

**3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI,
2. JUNI, 7. JULI UND 4. AUGUST 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2004



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2004 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Mai bis Juli 2005 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (<http://www.ecb.int>) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht 2004“, Oktober 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik“, Januar 2004.

„Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen“, Januar 2004.

„Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2004.

„Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“, Februar 2004.

„Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“, Februar 2004.

„Die Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung auf den europäischen Bankensektor im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, Februar 2004.

„Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise“, April 2004.

„Zukünftige Entwicklung des TARGET-Systems“, April 2004.

„Die Mittelmeerpartnerstaaten im Barcelona-Prozess und ihre Beziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet“, April 2004.

„Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten“, Mai 2004.

„Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2004.

„Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems“, Mai 2004.

„Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends“, Juli 2004.

„Gründe für die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors der EU seit dem Jahr 2000“, Juli 2004.

„Die europäische Verfassung und die EZB“, August 2004.

„Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“, August 2004.

„Euro-Banknoten: Erfahrungen der ersten Jahre“, August 2004.

„Monetäre Analyse in Echtzeit“, Oktober 2004.

„Wirtschaftliche Integration in ausgewählten Regionen außerhalb der Europäischen Union“, Oktober 2004.

„Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, November 2004.

„Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen“, November 2004.

- „Entwicklungen beim EU-Rahmen für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität“, November 2004.
- „Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.
- „Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.
- „Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.
- „Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“, Februar 2005.
- „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“, Februar 2005.
- „Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.
- „Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan“, April 2005.
- „Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.
- „Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.
- „Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.
- „Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.
- „Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Juli 2005.
- „Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später“, Juli 2005.
- „Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik“, Juli 2005.
- „Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, August 2005.
- „Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft“, August 2005.
- „Die Euro-Banknoten: Entwicklungen und künftige Herausforderungen“, August 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Mitarbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.
13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem Mitarbeiterteam unter Leitung von A. Enria unter Mitwirkung von L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires und P. Poloni, April 2004.

14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ von H. Ahnert und G. Kenny, Mai 2004.
16. „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ von F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland und C. Zins, Juni 2004.
17. „Corporate ‚excesses‘ and financial market dynamics“ von A. Maddaloni und D. Pain, Juli 2004.
18. „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ von A. Geis, A. Mehl und S. Wredenborg, Juli 2004.
19. „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ von MPC Task Force of the ESCB, Juli 2004.
20. „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ von F. Dierick, August 2004.
21. „Governance of securities clearing and settlement systems“ von D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti und C. Papathanassiou, Oktober 2004.
22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“, von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“, von einer Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks Task Force, Juni 2005.
31. „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“, von M. Sturm und N. Siegfried, Juni 2005.
32. „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“, von einer International Relations Committee Task Force, Juni 2005.
33. „Integration of securities market infrastructures in the euro area“, von H. Schmiedel und A. Schönenberger, Juli 2005.

WORKING PAPERS

482. „Forecasting macroeconomic variables for the new Member States of the European Union“ von A. Banerjee, M. Marcellino und I. Masten, Mai 2005.
483. „Money supply and the implementation of interest rate targets“ von A. Schabert, Mai 2005.

484. „Fiscal federalism and public inputs provision: vertical externalities matter“ von D. Martínez-López, Mai 2005.
485. „Corporate investment and cash-flow sensitivity: what drives the relationship?“ von P. Mizen und P. Vermeulen, Mai 2005.
486. „What drives productivity growth in the new EU Member States? The case of Poland“ von M. Kolasa, Mai 2005.
487. „Computing second-order-accurate solutions for rational expectation models using linear solution methods“ von G. Lombardo und A. Sutherland, Mai 2005.
488. „Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Mai 2005.
489. „Persistence and nominal inertia in a generalised Taylor economy: how longer contracts dominate shorter contracts“ von H. Dixon und E. Kara, Mai 2005.
490. „Unions, wage-setting and monetary policy uncertainty“ von H. P. Grüner, B. Hayo und C. Hefeker, Juni 2005.
491. „On the fit and forecasting performance of New-Keynesian models“ von M. Del Negro, F. Schorfheide, F. Smets und R. Wouters, Juni 2005.
492. „Experimental evidence on the persistence of output and inflation“ von K. Adam, Juni 2005.
493. „Optimal research in financial markets with heterogeneous private information: a rational expectations model“ von K. Tinn, Juni 2005.
494. „Cross-country efficiency of secondary education provision: a semi-parametric analysis with non-discretionary inputs“ von A. Afonso und M. St. Aubyn, Juni 2005.
495. „Measuring inflation persistence: a structural time series approach“ von M. Dossche und G. Everaert, Juni 2005.
496. „Estimates of the open economy New-Keynesian Phillips curve for euro area countries“ von F. Rumler, Juni 2005.
497. „Early-warning tools to forecast general government deficit in the euro area: the role of intra-annual fiscal indicators“ von J. J. Pérez, Juni 2005.
498. „Financial integration and entrepreneurial activity: evidence from foreign bank entry in emerging markets“ von M. Giannetti und S. Ongena, Juni 2005.
499. „A trend-cycle(-season) filter“ von M. Mohr, Juli 2005.
500. „Fleshing out the monetary transmission mechanism: output composition and the role of financial frictions“ von A. Meier und G. J. Müller, Juli 2005.
501. „Measuring comovements by regression quantiles“ von L. Cappiello, B. Gérard und S. Manganeli, Juli 2005.
502. „Fiscal and monetary rules for a currency union“ von A. Ferrero, Juli 2005.
503. „World trade and global integration in production processes: a re-assessment of import demand equations“ von R. Barrell und S. Déés, Juli 2005.
504. „Monetary policy predictability in the euro area: an international comparison“ von B.-R. Wilhelmsen und A. Zaghini, Juli 2005.
505. „Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation“ von W. Bolt und D. Humphrey, Juli 2005.
506. „Settlement finality as a public good in large-value payment systems“ von H. Pagès und D. Humphrey, Juli 2005.
507. „Incorporating a ‘public good factor’ into the pricing of large-value payment systems“ von C. Holthausen und J.-C. Rochet, Juli 2005.
508. „Systemic risk in alternative payment system designs“ von P. Galos und K. Soramäki, Juli 2005.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.
- „The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.
- „Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.
- „Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.
- „Foreign direct investment task force report“, März 2004.
- „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „TARGET compensation claim form“, April 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.
- „The use of central bank money for settling securities transactions“, Mai 2004.
- „TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.
- „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, Mai 2004.
- „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, Mai 2004.
- „Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, Mai 2004.
- „Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, Juni 2004.
- „The development of statistics for Economic and Monetary Union“ von Peter Bull, Juli 2004.
- „ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.
- „Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure“, Oktober 2004.
- „Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, Oktober 2004.
- „The European Central Bank – History, role and functions“ von Hanspeter K. Scheller, Oktober 2004.
- „E-payments without frontiers“, Oktober 2004.
- „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.
- „Report on EU banking structure 2004“, November 2004.
- „EU banking sector stability 2004“, November 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.
- „Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.
- „Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, Dezember 2004.

„Towards a single euro payments area – third progress report“, Dezember 2004.
 „The euro bond market study 2004“, Dezember 2004.
 „Financial Stability Review“, Dezember 2004.
 „Review of the requirements in the field of general economic statistics“, Dezember 2004.
 „Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, Dezember 2004.
 „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.
 „Review of the international role of the euro“, Januar 2005.
 „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.
 „Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.
 „Progress Report on Target2“, Februar 2005.
 „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.
 „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.
 „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.
 „Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.
 „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.
 „Euro money market study 2004“, Mai 2005.
 „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.
 „Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.
 „TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.
 „The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.
 „Financial Stability review“, Juni 2005.
 „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.
 „Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.
 „Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.
 „Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005.
 „Statistical classification of financial markets instruments“, Juli 2005.
 „Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, Juli 2005.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.
 „TARGET – the current system“, September 2004.



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.int/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats.

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.

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-23-Gruppe, die die 13 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-23-Gruppe und 19 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 nationalen Zentralbank anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

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): Messgröße für die erwartete Volatilität (Standardabweichung im Sinne der annualisierten prozentualen Veränderung) von beispielsweise Anleihe- oder Aktienkursen (oder der entsprechenden Terminkontrakte), die sich aus Optionspreisen ableiten lässt.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde einschließlich der Bruttolöhne und -gehälter (sowie Sonderzahlungen jeglicher Art), der Sozialbeiträge der Arbeitgeber und sonstiger Arbeitskosten (wie Aus- und Fortbildungskosten, Anwerbungskosten und Beschäftigungssteuern) ohne Subventionen. Die Arbeitskosten pro Stunde werden durch Division der Gesamtarbeitskosten für alle Beschäftigten durch die Anzahl der von ihnen geleisteten Gesamtarbeitsstunden (einschließlich Überstunden) ermittelt.

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.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

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.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündi-

gungsfrist 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.

Leitkurs (central parity): 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 dem BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (Monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

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.

Monatliche Bruttoverdienste (gross monthly earnings): Monatliche Bruttolöhne und -gehälter der Arbeitnehmer, einschließlich der Sozialbeiträge der Arbeitnehmer.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, 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 Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum $4 \frac{1}{2}$ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Brutto-Gesamtschuldenstand 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 nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen refinanzierungsfähige 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.

Umfrage zum Kreditgeschäft (bank lending survey): 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.

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 nichtfinan-

ziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

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.

Wertpapiieranlagen (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 Dividendenwerte und Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapiieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Kurve, die das Verhältnis von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt beschreibt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve kann als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten errechnet werden.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

