



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

09 | 2005

MONATSBERICHT

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
SEPTEMBER

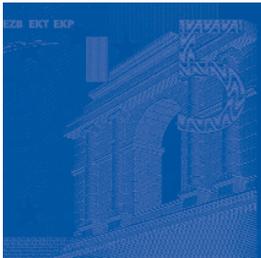
ECB EZB EKT EKP



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT SEPTEMBER 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 31. August 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	V
Monetäre und finanzielle Entwicklung	16	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2004	IX
Preise und Kosten	52	GLOSSAR	XVII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	59		
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	71		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	75		
Kästen:			
1 Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet	20		
2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte vom 11. Mai bis 9. August 2005	29		
3 Aktuelle Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	35		
4 Eigenkapitalkosten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	43		
5 Wie lassen sich die Unterschiede im Lohnwachstum zwischen marktbestimmten und nicht marktbestimmten Dienstleistungen erklären?	56		
6 Entwicklungen im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets	60		
7 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	67		
8 Die Reform des Wechselkurssystems des Renminbi	78		

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 1. September 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 %.

Der EZB-Rat ist auf der Grundlage seiner regelmäßigen Analyse der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung zu dem Ergebnis gekommen, dass der geldpolitische Kurs vor dem Hintergrund der aktuellen Aussichten für die mittelfristigen Preissteigerungsraten angemessen bleibt. Das außergewöhnlich niedrige Niveau sowohl der nominalen als auch der realen Zinssätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg stützt die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet in erheblicher Weise. Trotz bestehender Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität sind aus Sicht des EZB-Rats zum gegenwärtigen Zeitpunkt nach wie vor keine deutlichen Anzeichen dafür zu erkennen, dass sich im Euroraum ein Preisdruck aufbaut. Allerdings beobachtet der EZB-Rat die Entwicklung der Inflationserwartungen nicht zuletzt angesichts des Risikos von Zweitrundeneffekten infolge anhaltender Ölpreiserhöhungen auch weiterhin sehr genau. Im Hinblick auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität ist derzeit besondere Wachsamkeit geboten.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so deuten die zuletzt von Eurostat veröffentlichten Schätzungen darauf hin, dass das reale BIP im zweiten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % gestiegen ist, verglichen mit 0,4 % im ersten Quartal. Im Euro-Währungsgebiet war somit ein weiterhin gedämpftes Wachstum zu verzeichnen. Die jüngsten Umfrageergebnisse untermauern insgesamt die Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr 2005 beleben könnte, wobei sich die höheren Ölpreise nach wie vor negativ auf Nachfrage und Vertrauen auswirken.

In außenwirtschaftlicher Hinsicht dürften das anhaltende Wachstum der weltweiten Nachfrage und die Verbesserung der preislichen Wettbe-

werbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets die Exporte des Euroraums stützen. Binnenwirtschaftlich gesehen dürften die Investitionen von den äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, dem robusten Wachstum der Unternehmensgewinne und der fortlaufend verbesserten Effizienz der Unternehmen profitieren. Das Konsumwachstum sollte, weitgehend im Einklang mit der erwarteten Entwicklung des verfügbaren Einkommens, allmählich zunehmen.

Diese Einschätzung deckt sich im Großen und Ganzen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2005. Die Wachstumsrate des realen BIP im Euro-Währungsgebiet dürfte diesen Projektionen zufolge im Jahr 2005 zwischen 1,0 % und 1,6 % und im Jahr 2006 zwischen 1,3 % und 2,3 % liegen. (Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 7 dieses Monatsberichts: „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“.) Die jüngsten Prognosen internationaler und privater Organisationen vermitteln ein ähnliches Bild. Die für das reale BIP-Wachstum in den Jahren 2005 und 2006 projizierten Bandbreiten sind gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni leicht nach unten korrigiert worden, worin sich sowohl die Abwärtskorrektur der Wachstumszahlen für das erste Quartal des laufenden Jahres als auch die Auswirkungen des Anstiegs der Ölpreise widerspiegeln.

Insgesamt gesehen bestehen nach wie vor Abwärtsrisiken für die Projektionen zum Wirtschaftswachstum, die von den höheren Ölpreisen, dem geringen Verbrauchervertrauen und der Besorgnis über weltwirtschaftliche Ungleichgewichte herrühren.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerung nach der Vorausschätzung von Eurostat im August auf 2,1 % gegenüber 2,2 % im Juli. In den kommenden Monaten dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten hauptsächlich aufgrund der jüngsten Ölpreisentwicklung um das gegenwärtige Niveau schwanken. Auf längere Sicht

liegt die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation den Projektionen von Experten der EZB zufolge im Jahr 2005 zwischen 2,1 % und 2,3 % und im Jahr 2006 zwischen 1,4 % und 2,4 %. Die zuletzt erstellten Projektionen weisen gegenüber den im Juni veröffentlichten Projektionen der Experten des Eurosystems eine deutliche Aufwärtskorrektur der Inflationsdaten auf. Grund hierfür ist, dass die Ölpreise erneut stärker gestiegen sind, als dies anhand der Terminkurse zunächst zu vermuten war. Gleichzeitig haben sich die Lohnsteigerungen in den zurückliegenden Quartalen in Grenzen gehalten; den Projektionen liegt die Annahme zugrunde, dass sich dieser Trend angesichts der aktuellen Lage am Arbeitsmarkt zunächst fortsetzen wird. Insgesamt sieht der EZB-Rat nach wie vor keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut.

Bei diesem neuen Basisszenario überwiegt das Risiko, dass es zu stärkeren Preissteigerungen aufgrund der möglicherweise weiter steigenden Ölpreise, administrierten Preise und indirekten Steuern kommt. Dabei besteht das Hauptrisiko für die Inflationsaussichten darin, dass sich die anhaltende Steigerung der Ölpreise über Zweit-rundeneffekte auf das Lohn- und Preissetzungsverhalten auswirken könnte. In dieser Hinsicht ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Tarifparteien weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden. Vor diesem Hintergrund wird der EZB-Rat die Lohnentwicklung und die Inflationserwartungen auch in Zukunft sehr genau im Auge behalten. Unverminderte Wachsamkeit ist geboten, um zu gewährleisten, dass die längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest verankert bleiben.

Was die monetäre Analyse angeht, so bestätigen die jüngsten Daten das seit Mitte 2004 zu beobachtende starke Wachstum der Geldmenge und der Kreditvergabe. Die monetäre Entwicklung wird von dem nach wie vor niedrigen Zinsniveau bestimmt, das sich in der kräftigen Zunahme der liquideren Komponenten der Geldmenge M3 widerspiegelt. Die niedrigen Zinsen fördern außerdem 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 an den Märkten für Wohnimmobilien genau beobachtet werden. Nach Maßgabe aller relevanten Messgrößen ist im Euroraum nach wie vor eine reichliche Liquiditätsausstattung vorhanden, was auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hindeutet.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die jüngste Ölpreisentwicklung die Inflationsprojektionen für das kommende Jahr nach oben verschoben hat, während sich der mittelfristige binnenwirtschaftliche Preisdruck im Euro-Währungsgebiet weiter in Grenzen hält. Allerdings ist das Basisszenario mit Aufwärtsrisiken behaftet. Die Gegenprüfung der wirtschaftlichen Analyse anhand der monetären Analyse bestätigt die Notwendigkeit besonderer Wachsamkeit, um die mittelfristigen Inflationserwartungen auch weiterhin fest auf einem Niveau zu verankern, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Durch die Umsetzung dieses Ziels leistet die Geldpolitik einen bedeutsamen Beitrag zur Erholung des Wirtschaftswachstums.

Die Finanzpolitik wird ihren Beitrag zu Stabilität, Wachstum und Vertrauen am besten leisten, wenn die vorhandenen Ungleichgewichte im Rahmen entschlossener und gut konzipierter Reformprogramme in Angriff genommen werden. Eine konsequente Umsetzung des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts würde die Glaubwürdigkeit der Reformpläne erhöhen und die Erwartungen bezüglich einer soliden Haushalts- und Wachstumslage verbessern. Vor diesem Hintergrund ist es bedauerlich, dass die Haushaltskonsolidierung nach wie vor zu langsam vonstatten geht. In einigen Ländern besteht die Gefahr, dass die Zielvorgaben für die Korrektur der übermäßigen Defizite nicht erreicht werden. Darüber hinaus wird Ländern, die die Defizitgrenze von 3 % in jüngster Zeit überschritten haben, aufgrund einer sehr großzügigen Anwendung der neuen Regelungen des Pakts ein relativ langer Zeitraum zur Beseiti-

gung des Defizits eingeräumt. Der EZB-Rat fordert daher die Mitgliedstaaten nachdrücklich auf, ihre Konsolidierungsanstrengungen gegebenenfalls zu verstärken und die geänderten Regelungen so umzusetzen, dass diese Anstrengungen unterstützt und künftige Fehlentwicklungen vermieden werden.

Was die Strukturreformen angeht, so hat die Europäische Kommission kürzlich das „Lissabon-Programm der Gemeinschaft“ und einen Maßnahmenkatalog auf EU-Ebene vorgestellt, um der Lissabon-Strategie neue Impulse zu verleihen. Im Mittelpunkt des Programms stehen die Förderung von Wissen und Innovation zur Belebung des Wachstums, die Stärkung der Anziehungskraft Europas für Investoren und Arbeitskräfte sowie die Schaffung von mehr und besseren Arbeitsplätzen. Es umfasst unter anderem Maßnahmen zur weiteren Öffnung der EU-Märkte und zur Vereinfachung des Regelungsumfelds für Unternehmen. Das Lissabon-Programm der Gemeinschaft wird durch die Einführung nationaler Aktionspläne für Wachstum und Beschäftigung ergänzt, die die Mitgliedstaaten in diesem Herbst vorstellen werden. Fortschritte sowohl auf gemeinschaftlicher als auch auf nationaler Ebene sind entscheidend, um den wirtschaftlichen Herausforderungen zu begegnen, mit denen sich die EU konfrontiert sieht.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das weltwirtschaftliche Wachstum entwickelt sich weiter in recht robustem Tempo. Es zeichnet sich immer mehr ab, dass die weltweite Schwäche im verarbeitenden Gewerbe in der ersten Hälfte dieses Jahres nur ein vorübergehendes Phänomen war. Trotz des anhaltenden Anstiegs der Ölpreise hält sich der Inflationsdruck weltweit in recht engen Grenzen. Die Aussichten für die Weltwirtschaft bleiben relativ günstig, wobei die Ölpreise den größten Risikofaktor für das Wachstum darstellen.

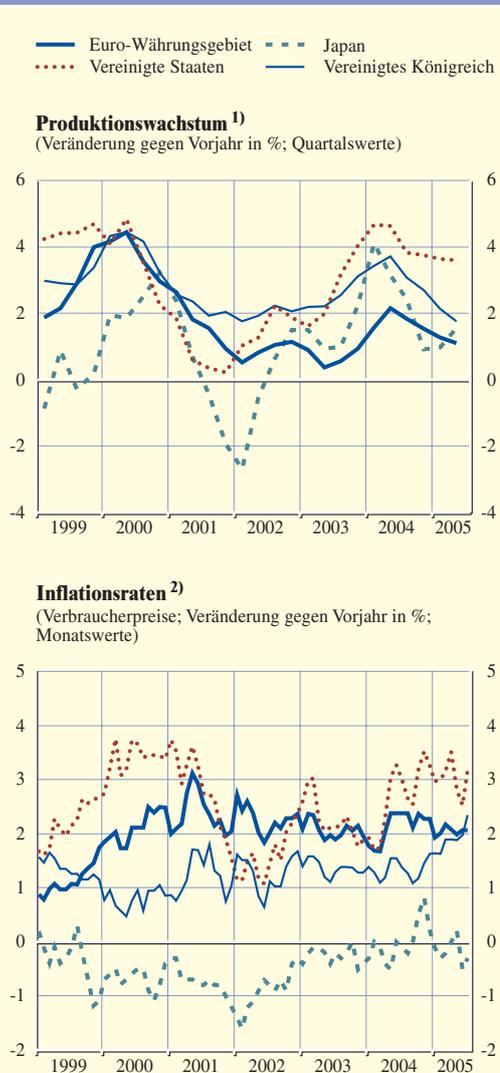
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltkonjunktur expandiert weiter mit recht robustem Tempo. Die Industrieproduktion ist in zahlreichen Ländern in letzter Zeit wieder gestiegen. Zudem deuten Umfrageergebnisse darauf hin, dass sich die Lage im verarbeitenden Gewerbe im Juli in vielen Ländern deutlich verbessert und der Dienstleistungssektor sein robustes Wachstum fortgesetzt hat. Zugleich hielt die kräftige Expansion mehrerer asiatischer Volkswirtschaften, insbesondere Chinas, nahezu unvermindert an. Trotz des anhaltenden Anstiegs der Ölpreise hat die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe allgemein weiter nachgelassen. Die Jahresänderungsrate des VPI ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich im Juni für die OECD-Länder auf durchschnittlich 1,8 % und setzte damit ihren graduellen Abwärtstrend fort.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hielt die robuste konjunkturelle Expansion, gestützt durch ein recht schnelles Wachstum der Arbeitsproduktivität und eine allmähliche Verbesserung der Beschäftigungslage, weiter an. Vorläufigen Schätzungen zufolge wuchs das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2005 mit einer auf Jahresrate hochgerechneten Quartalsrate von 3,3 %. Damit hat sich das Wachstum gegenüber dem Vorquartal – teilweise aufgrund eines starken Rückgangs der Lagerinvestitionen – leicht abgeschwächt. Die inländische Endnachfrage legte nach wie vor kräftig zu, und der Außenhandel leistete wieder einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Diese Verbesserung des Außenbeitrags war weitgehend das Ergebnis eines Rückgangs der Importe, der offenbar in gewissem Maße durch die Lageranpassungen bedingt war.

Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

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

Die jüngsten Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaft in den letzten Monaten weiter in recht hohem Tempo expandierte. Der konjunkturdämpfende Effekt der hohen Ölpreise hielt sich allem Anschein nach in Grenzen. Die langfristigen Zinssätze befinden sich nach wie vor trotz steigender Kurzfristzinsen auf niedrigem Niveau. Dies wirkte in Verbindung mit Immobilienpreissteigerungen stützend auf die Wohnungsbauinvestitionen und andere Ausgabenkomponenten der privaten Haushalte und Unternehmen. Das Wachstum der Produktion im verarbeitenden Gewerbe hat sich in den letzten Monaten verstärkt, nachdem es sich zuvor offenbar im Zusammenhang mit einem notwendig gewordenen Lagerabbau in einigen Sektoren, insbesondere in der Automobilindustrie, etwas verlangsamt hatte.

Die allmähliche Entspannung der Arbeitsmarktlage hat sich fortgesetzt. Im Juli stieg die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft um 207 000 Personen an, sodass sich ein durchschnittlicher monatlicher Anstieg von 191 000 in den ersten sieben Monaten dieses Jahres ergibt. Die Arbeitslosenquote sank im Juli auf 5,0 %. Die Zuwächse bei der Arbeitsproduktivität blieben recht kräftig; im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe blieb der Anstieg im zweiten Quartal 2005 mit 2,2 % (auf Jahresrate hochgerechnet) nur geringfügig hinter dem Wert des Vorquartals zurück.

Für die nähere Zukunft bleiben die Aussichten für die gesamtwirtschaftliche Aktivität recht günstig. Es wird damit gerechnet, dass die Anlageinvestitionen der Unternehmen angesichts der anhaltend kräftigen Unternehmensgewinne und der nach wie vor verhältnismäßig günstigen Finanzierungsbedingungen weiter zunehmen. Auch dürfte das Wachstum der privaten Konsumausgaben dank der günstigen Beschäftigungsentwicklung relativ robust bleiben. Zwar hat sich das hohe Niveau der Energiepreise bislang offenbar nur begrenzt auf die Konjunktur ausgewirkt, doch stellt die Energiepreisentwicklung eine Gefahr für das Wachstum dar.

Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie hielt sich trotz des hohen Ölpreises und der im vergangenen Jahr eingetretenen Beschleunigung der Lohnstückkosten in relativ engen Grenzen. Ohne Nahrungsmittel und Energie stieg die jährliche Verbraucherpreis-inflation im Juli auf 2,1 %. Was die Geldpolitik anbelangt, so beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank auf seiner Sitzung am 9. August 2005, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum zehnten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 3,5 % anzuheben. Dabei wiederholte der Ausschuss seine Erklärung, dass man den akkommodierenden geldpolitischen Kurs wohl in maßvollen Schritten zurücknehmen könne.

JAPAN

In Japan gewinnt die Konjunktur wieder an Fahrt, nachdem es hier im vergangenen Jahr durchweg zu einer beträchtlichen Verlangsamung gekommen war. Nach einer ersten Schätzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen stieg das reale BIP auf Quartalsbasis im zweiten Vierteljahr 2005 um 0,3 %; auf Jahresrate hochgerechnet bedeutet dies ein Wachstum von 1,1 %. Dieses Ergebnis bleibt deutlich hinter dem Wert des Vorquartals zurück, was jedoch in Anbetracht der im ersten Quartal 2005 verzeichneten außergewöhnlich hohen vierteljährlichen Zuwachsrates (5,4 % auf Jahresrate hochgerechnet) durchaus erwartet worden war. Die Veränderung des BIP-Wachstums gegenüber dem Vorquartal war weitgehend auf einen deutlich negativen Beitrag der Vorräte zurückzuführen. Positive Wachstumsbeiträge lieferten dagegen die Inlandsnachfrage und der Außenhandel.

Die neuesten BIP-Daten bestätigen die vorherigen Anzeichen für ein solides Wachstum der inländischen Nachfrage und lassen auch eine beginnende Erholung der Exporte erkennen. Vorausbli-

ckend dürfte sich die japanische Wirtschaft im gesamten restlichen Jahresverlauf nicht zuletzt dank der günstigen Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und der robusten Investitionstätigkeit der Unternehmen kontinuierlich erholen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so hat sich der Rückgang des VPI insgesamt wie auch des VPI ohne frische Nahrungsmittel fortgesetzt. Die Jahresänderungsrate des VPI betrug im Juli -0,3 %, während die Rate des VPI ohne frische Nahrungsmittel bei -0,2 % lag. Dagegen stiegen die am inländischen Corporate Goods Price Index gemessenen Erzeugerpreise im Juli um 1,5 % gegenüber dem Vorjahr an, was auf die hohen Preise von Ölprodukten und Rohstoffen zurückzuführen war.

Auf ihrer Sitzung am 9. August 2005 beschloss die Bank von Japan, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei rund 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen. Gleichzeitig wies die japanische Notenbank in der zugehörigen Pressemitteilung erneut darauf hin, dass die Guthaben unter die niedere Schwelle des Zielbands fallen dürfen, wenn die Liquiditätsnachfrage aufgrund technischer Faktoren außergewöhnlich gering ist.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Die jüngsten Entwicklungen im Vereinigten Königreich deuten auf ein verhaltenes Wirtschaftswachstum und einen allmählichen Anstieg der Inflation hin. Das reale BIP stieg im zweiten Quartal 2005 mit einer Quartalsrate von 0,5 % nur wenig stärker an als im Vorquartal. Die Ausgaben der privaten Haushalte und die Investitionen blieben schwach, während die Exporte im zweiten Quartal kräftig zulegten. Auch die Importe zogen an, doch fiel ihr Anstieg im zweiten Quartal schwächer aus, sodass sie zu einer Verringerung des Handelsbilanzdefizits beitrugen. In Anbetracht der jüngsten Veröffentlichung von Angaben zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurden die Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2005 nach unten korrigiert.

Die jährliche Teuerung nach dem HVPI stieg im Juli weiter auf 2,3 % an, verglichen mit 2,0 % im Vormonat. Die stärksten preistreibenden Impulse gingen – hauptsächlich infolge der höheren Benzinpreise – vom Transportsektor aus. Die Energiepreise trieben auch die Erzeugerpreise, die ihren Vorjahrsstand um 10,4 % übertrafen, weiter nach oben. Die Preise für Wohnimmobilien veränderten sich dagegen im zweiten Quartal 2005 kaum. Am 4. August 2005 senkte der geldpolitische Ausschuss der Bank von England den Reposatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5 %. Motiviert wurde dieser Beschluss durch die verhaltene Konjunktorentwicklung sowie einen weniger optimistischen Ausblick für das Produktionswachstum.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Die wirtschaftlichen Aussichten für die anderen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Staaten sind nach wie vor relativ günstig, obgleich das Produktionswachstum für das Gesamtjahr 2005 in den meisten Ländern wohl schwächer ausfallen wird als im vergangenen Jahr. Gleichzeitig lassen die Angaben zur HVPI-Inflation für Juli erkennen, dass der in einigen Ländern beim Verbraucherpreisanstieg verzeichnete Rückgang zum Stillstand gekommen ist.

In Schweden hat sich vorläufigen Angaben zufolge das reale BIP-Wachstum im zweiten Quartal dieses Jahres auf 0,6 % im Vorquartalsvergleich erhöht. Getragen wurde die Wirtschaftsaktivität vom privaten Konsum und den Investitionen, da die Nettoexporte keinen Beitrag zum BIP-Wachstum lieferten. Auch in Dänemark wird mit einer Erholung des Produktionswachstums gerechnet, nachdem es im ersten Quartal dieses Jahres vergleichsweise mäßig (+0,1 % gegenüber

dem Vorquartal) ausgefallen war. Die HVPI-Jahresinflationen scheinen zunehmend von der Entwicklung der Energiepreise beeinflusst zu werden. Dies gilt besonders für Dänemark, wo sich die jährliche Teuerung im Juli auf 1,9 % erhöhte. In Schweden dagegen blieb der Preisauftrieb im Juli – begünstigt durch einen scharfen Wettbewerb und ein hohes Produktivitätswachstum – mit einer Rate von 0,7 % recht gedämpft. In der Vorausschau wird damit gerechnet, dass der Produktionszuwachs im Jahr 2005 in beiden Ländern relativ kräftig bleibt und weitgehend von der Inlandsnachfrage getragen wird.

In den drei größten neuen EU-Mitgliedsländern expandierte das reale BIP im ersten Quartal dieses Jahres weiterhin mit recht robustem Tempo, wenn auch allgemein etwas langsamer als zuvor. Die Konjunkturindikatoren für das zweite Quartal deuten auf ein anhaltendes, relativ kräftiges Wachstum in der Tschechischen Republik und Ungarn hin. In der Tschechischen Republik dürfte der Produktionszuwachs positiv von der Entwicklung des Außenbeitrags beeinflusst werden. In Ungarn lässt die Entwicklung im Einzelhandel und im Baugewerbe auf einen Anstieg des realen BIP-Wachstums im zweiten Quartal schließen. In Polen weisen vorläufige Schätzungen für das BIP-Wachstum im zweiten Quartal hingegen darauf hin, dass sich die Konjunktur dort schwächer entwickelt hat als in den beiden anderen Ländern. Für die Zukunft ist davon auszugehen, dass das niedrige Zinsniveau die Binnennachfrage in allen drei Ländern beleben wird. Die Entwicklung der HVPI-Inflation war von Land zu Land verschieden. Während die Inflation in Polen seit Jahresbeginn deutlich gesunken ist (1,5 % im Juli), blieb sie in Ungarn trotz eines allgemeinen Rückgangs noch relativ hoch (3,6 % im Juli). In der Tschechischen Republik hält sich die Teuerung weiter auf niedrigem Niveau (1,4 % im Juli). In all diesen Ländern scheinen die günstige Entwicklung der Nahrungsmittelpreise und die jüngsten Währungsaufwertungen den von den höheren Energiepreisen ausgehenden Preisauftrieb zu kompensieren. Vor dem Hintergrund einer weiteren Verbesserung der Inflationssichten nahm die Magyar Nemzeti Bank am 22. August ihren Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 6,25 % zurück. Am 31. August senkte auch die Narodowy Bank Polski ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5 %.

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern, insbesondere in den baltischen Staaten und der Slowakei, sind die Wachstumsaussichten weiterhin recht günstig. In den Ländern, für die entsprechende Angaben vorliegen, blieb das jährliche reale BIP-Wachstum im zweiten Quartal des laufenden Jahres kräftig; in der Slowakei erreichte es 5,1 % und in Litauen 6,7 %. Obwohl die HVPI-Inflation in den meisten Ländern seit Anfang dieses Jahres zurückgegangen ist, liegt sie in Lettland nach wie vor auf besonders hohem Niveau (6,3 % im Juli).

In der Schweiz blieb die Wirtschaftsaktivität zum Jahresbeginn 2005 verhalten, doch sind in letzter Zeit gewisse Anzeichen einer konjunkturellen Aufhellung zu erkennen. Die Exporte legten im Mai und Juni deutlich zu, und Umfrageergebnisse sprechen dafür, dass die Wachstumsschwäche im dritten Quartal überwunden sein könnte. Die jährliche VPI-Teuerung lag im Juli bei 1,2 %, nach 0,7 % im Juni.

In Russland hat sich das wirtschaftliche Expansionstempo im Vergleich zu den Zuwachsraten vom vergangenen Jahr weiter verlangsamt. Der Anstieg der Industrieproduktion betrug im zweiten Quartal 4,1 % im Vorjahresvergleich, nach 7,3 % im Jahr 2004. Besonders ausgeprägt war die Abschwächung im Sektor Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; im verarbeitenden Gewerbe verringerte sich das Wachstum von 9,2 % im Jahr 2004 auf 6,0 % im zweiten Quartal 2005. Gleichzeitig verharren die Inflationen trotz eines leichten Rückgangs auf relativ hohem Niveau. Die jährliche Verbraucherpreis-inflation ging von 13,7 % im Juni auf 13,2 % im Juli zurück.

ASIEN (OHNE JAPAN)

In Asien (ohne Japan) hat die Wirtschaft ihr robustes Wachstumstempo im zweiten Quartal 2005 insgesamt fortgesetzt. Die Exporte weisen in letzter Zeit stabile Wachstumsraten auf, nachdem sie zuvor über mehrere Quartale zurückgegangen waren, während von der Inlandsnachfrage in den meisten großen Volkswirtschaften der Region weiterhin recht kräftige Wachstumsimpulse ausgehen. Gleichzeitig bleibt der Inflationsdruck im Allgemeinen moderat, doch in einigen südostasiatischen Ländern hat er sich aufgrund einer Kürzung der staatlichen Kraftstoffsubventionen verstärkt.

In China hat die Wirtschaft im zweiten Quartal 2005 weiter kräftig expandiert. Sowohl steigende Exporte als auch eine dynamische Inlandsnachfrage haben zum Wachstumsergebnis beigetragen. Die anhaltend hohen Exportzuwächse führten in Verbindung mit einem rückläufigen Importwachstum zu einem kräftigen Anstieg des Handelsbilanzsaldos und einem höheren Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum. Die Exporte setzten ihr rasches Expansionstempo fort; im Juli 2005 legten sie im Vorjahrsvergleich um 28,6 % zu, während der Anstieg der Importe mit 12,7 % moderater ausfiel. Gleichzeitig wirkte sich auch die robuste Inlandsnachfrage weiterhin positiv auf die Wirtschaftsaktivität aus. Die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze gingen zwar gegenüber Juni leicht zurück, bewegten sich aber im Juli mit Zuwachsraten von 16,1 % bzw. 12,7 % gegenüber dem Vorjahr nach wie vor auf hohem Niveau. Was die Preisentwicklung angeht, so stieg die jährliche VPI-Inflation geringfügig von 1,6 % im Juni auf 1,8 % im Juli.

In Südkorea expandierte die Wirtschaft im zweiten Quartal dieses Jahres kräftig. Im Vorjahrsvergleich wuchs das reale BIP um 3,3 % nach 2,7 % im ersten Quartal 2005. Die Industrieproduktion übertraf ihren Vorjahrsstand im Juni um 4,1 %. Die konjunkturelle Expansion kann einer Belebung der Inlandsnachfrage und der Exporte zugeschrieben werden.

Die wirtschaftlichen Aussichten für die Länder Asiens (ohne Japan) bleiben dank des anhaltenden Anstiegs der Inlandsnachfrage, insbesondere des privaten Konsums, recht günstig, wenngleich die hohen Ölpreise weiterhin ein erhebliches Risiko für die Region darstellen. Allerdings dürfte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft aufgrund einer Abschwächung der Exporte und des Investitionszuwachses allmählich verlangsamen.

LATEINAMERIKA

Die jüngsten Indikatoren für Lateinamerika bestätigen, dass sich die relativ rasche konjunkturelle Gangart fortsetzt. Nach wie vor wird die Expansion von der Exportaktivität getragen und zusätzlich von der Inlandsnachfrage gestützt. Das reale BIP in Brasilien und Mexiko stieg im zweiten Quartal im Vorjahrsvergleich um 3,9 % bzw. 3,1 %. Die Industrieproduktion in Argentinien entwickelte sich weiter sehr kräftig und erreichte ein Plus von 8,4 % gegenüber dem gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor. Bei der Inflationsentwicklung weist die Region kein homogenes Bild auf, doch unter dem Strich hat der Inflationsdruck in den letzten Monaten etwas nachgelassen.

Derzeit sind die wirtschaftlichen Aussichten in der Region günstig. Es wird davon ausgegangen, dass die Inlandsnachfrage dank der niedrigeren Zinssätze im restlichen Jahresverlauf noch etwas an Dynamik gewinnt. Dies würde auch dazu beitragen, die erwartete Verringerung des Exportwachstums auf tragfähigere Zuwachsraten zu kompensieren.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

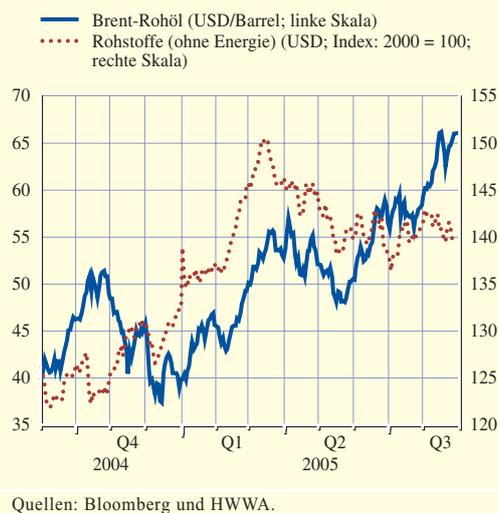
Die Ölpreise sind von Mitte Juli bis Ende August sprunghaft gestiegen. Der Preis für Rohöl der Marke Brent erreichte am 31. August mit 66,9 USD ein neues Allzeithoch. Vor dem Hintergrund der bereits angespannten Lage am Ölmarkt trieben Produktionsausfälle der Raffinerien, die erhöhte geopolitische Besorgnis über die Sicherheit der Ölversorgung und witterungsbedingte Lieferunterbrechungen die Preise in die Höhe. Die Internationale Energieagentur geht in ihrer jüngsten Bewertung der Situation am Ölmarkt von weiteren Spannungen im Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage aus und erwartet trotz der sich auf Rekordhöhe bewegenden Preise eine weiterhin robuste Ölnachfrage. Die Wachstumsschätzungen für das Nicht-OPEC-Angebot bleiben dagegen hinter den bisherigen Erwartungen zurück. Deshalb nimmt die Nachfrage nach OPEC-Öl und damit die Abhängigkeit von einigen der volatilsten Erdölproduzenten der Welt weiter zu. Es besteht nur wenig Spielraum für zusätzliche Lieferungen der OPEC, da diese bereits an die Grenzen ihrer Produktionskapazitäten stößt. Zudem sind die Reservekapazitäten der OPEC zumeist von einer Qualität, für die es zurzeit wegen der beschränkten globalen Verarbeitungskapazitäten nur eine begrenzte Nachfrage gibt. Der geringe Kapazitätsspielraum entlang der Angebotskette und die damit verbundene hohe Sensibilität gegenüber unerwarteten Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage dürften dafür sorgen, dass die Ölpreise auf absehbare Zeit hoch und volatil bleiben. Nach den Notierungen an den Ölterminkmärkten zu urteilen, werden die Ölpreise in den kommenden Jahren wohl in etwa auf den derzeitigen Niveaus verharren.

Die Preise für sonstige Rohstoffe, die nach ihrem Höchststand vom März 2005 nachgegeben hatten, haben sich in den vergangenen vier Monaten insgesamt seitwärts bewegt, da der Preisanstieg bei Industrierohstoffen durch rückläufige Nahrungsmittelpreise ausgeglichen wurde. Gleichwohl lagen die Notierungen für diese Rohstoffe in US-Dollar gerechnet im August um ungefähr 13 % über ihrem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben recht günstig. So deutet insbesondere die konjunkturelle Besserung im verarbeitenden Gewerbe in etlichen Ländern darauf hin, dass die jüngste Abschwächung in diesem Sektor bis zu einem gewissen Grad vorübergehender Natur war und zum Teil Lageranpassungen widerspiegelt. Ein ähnliches Bild ergibt der zusammengesetzte Frühindikator der OECD, dessen Sechsmonatsrate zwar nach wie vor niedrig ist, im Juni aber deutlich anzog. Damit setzte sich die seit Mai zu beobachtende Verbesserung fort. Die Erholung des Frühindikators ist breit fundiert. Dabei ist der Anstieg in den Vereinigten Staaten, Kanada und der Schweiz besonders

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



robust. Auch die Perspektiven für die großen aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien und Lateinamerika sind weiterhin recht günstig und werden insbesondere durch die Entwicklung der inländischen Nachfrage gestützt. Anhaltend günstige Finanzierungsbedingungen und robuste Gewinnzuwächse dürften dem globalen Wirtschaftswachstum weiteren Auftrieb geben. Die größten Risiken für diesen recht positiven Ausblick gehen von den Ölpreisen aus.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetäre Entwicklung der vergangenen Monate bestätigt, dass sich das Wachstum der Geldmenge M3 seit Mitte 2004 beschleunigt hat. Der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus ist nach wie vor die Haupttriebfeder des M3-Wachstums, wohingegen sich die dämpfende Wirkung der Normalisierung des Anlageverhaltens abgeschwächt hat. Die Auswirkungen der niedrigen Zinssätze werden bei den Komponenten von M3 an der Dynamik der liquidesten, in M1 enthaltenen Instrumente und bei den Gegenposten aus einer weiteren Beschleunigung des Kreditwachstums ersichtlich. Insgesamt lassen die verfügbaren Daten daraufschließen, dass weiterhin reichlich Liquidität im Euro-Währungsgebiet vorhanden ist, was auf mittlere bis längere Sicht nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hinweist.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

In den letzten Monaten setzte sich der seit Mitte des vergangenen Jahres beobachtete Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 fort. Die jährliche Zuwachsrate von M3 belief sich im Juli 2005 auf 7,9 % nach 7,0 % im zweiten und 6,6 % im ersten Quartal 2005. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von Mai bis Juli 2005 stieg auf 7,6 %, verglichen mit 7,2 % im Zeitraum von April bis Juni 2005 (siehe Abbildung 3). Die weitere Erhöhung der Jahreswachstumsrate von M3 Mitte 2005 spiegelt eine starke kurzfristige Dynamik wider, die sich beispielsweise am Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate von M3 ablesen lässt; diese betrug im Juli 8,7 % (nach 7,1 % im Januar 2005).

Der stimulierende Einfluss des anhaltend niedrigen Zinsniveaus, das niedrige Opportunitätskosten für die Geldhaltung mit sich bringt, blieb weiterhin die Haupttriebfeder der Geldmengenentwicklung. Dies geht aus dem starken Wachstum der liquidesten Komponenten von M3, die im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthalten sind, hervor.

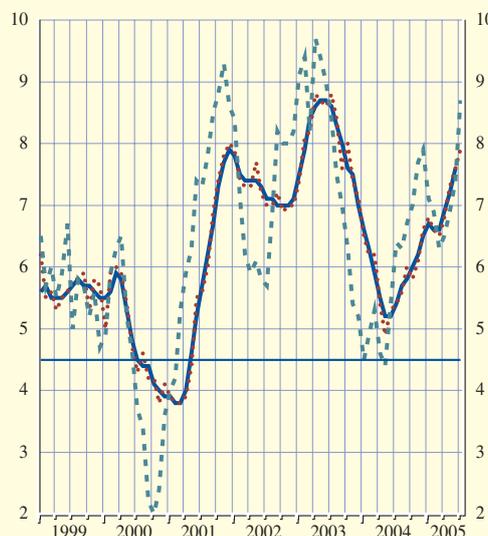
Gleichzeitig weist die Neuanlage von Finanzmitteln offenbar wieder eine normalere Struktur auf, und die Wirkung des Faktors „Normalisierung des Anlageverhaltens der Wirtschaftsteilnehmer im Euro-Währungsgebiet“, der das Geldmengenwachstum nach der außergewöhnlich hohen Liquiditätspräferenz zwischen 2001 und Mitte 2003 gebremst hat, scheint nachgelassen zu haben. Gestützt wird diese Annahme beispielsweise dadurch, dass sich die Schere zwischen dem hohen Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs und dem gedämpften Wachstum sicherer Geldmarktfondsanteile in den letzten Monaten nicht weiter geöffnet hat.

Das Nachlassen der Auswirkungen des Faktors „Normalisierung des Anlageverhaltens der

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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

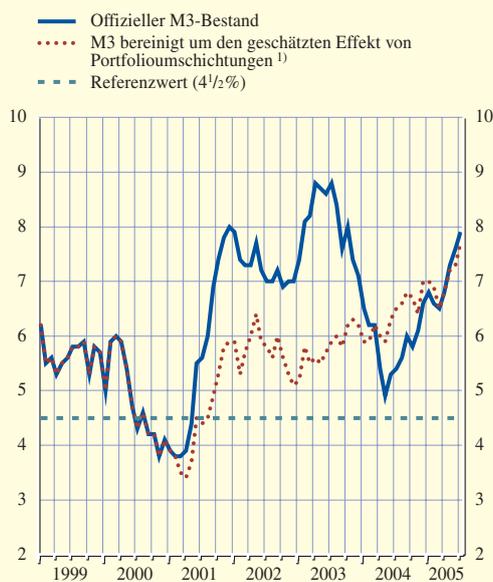
— M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)
— Referenzwert (4 1/2 %)



Quelle: EZB.

Abbildung 4 M3: Ist-Werte und um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte Werte

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

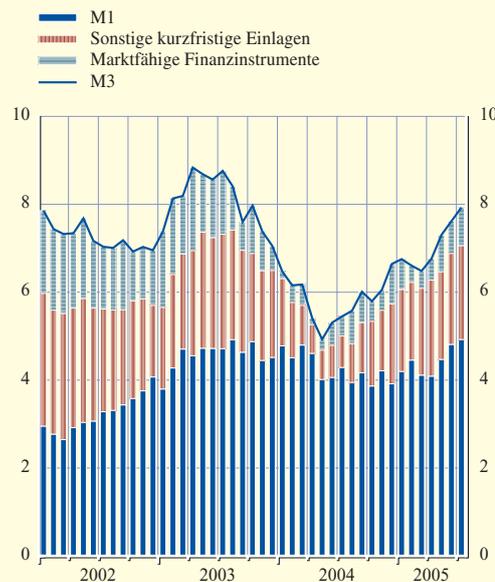


Quelle: EZB.

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

Abbildung 5 Beiträge zum jährlichen Wachstum von M3

(Beiträge in Prozentpunkten; Veränderung des M3-Wachstums gegenüber dem Vorjahr in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Wirtschaftsteilnehmer im Euro-Währungsgebiet“ führte dazu, dass der Abstand zwischen der Jahreswachstumsrate des offiziellen M3-Bestands und jener des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands im zweiten Quartal 2005 verschwunden ist. Im Juli betrug die jährliche Zuwachsrate der bereinigten Messgröße 7,7 % (siehe Abbildung 4).¹ Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund der Unsicherheiten, mit denen Schätzungen des Umfangs der Portfolioumschichtungen zwangsläufig behaftet sind, bei der Interpretation der bereinigten Messgröße und ihrer jüngsten Annäherung an die offizielle Zeitreihe eine gewisse Vorsicht geboten ist.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im Berichtszeitraum trug das kräftige jährliche Wachstum der Geldmenge M1 nach wie vor am stärksten zur Dynamik von M3 bei (siehe Abbildung 5). Die Jahresrate dieses Aggregats erhöhte sich im zweiten Quartal 2005 auf 9,8 %, verglichen mit 9,6 % im ersten Quartal (siehe Tabelle 1). Im Juli stieg sie weiter auf 11,1 % nach 10,9 % im Vormonat.

Hinter dem Anstieg der Jahreswachstumsrate von M1 im ersten Halbjahr 2005 verbergen sich teilweise unterschiedliche Entwicklungen der beiden Teilkomponenten. Während sich die Vorjahrsrate des Bargeldumlaufs etwas verringerte (von 18,0 % im ersten Quartal auf 17,3 % im zweiten Quartal), erhöhte sich die Jahresrate der täglich fälligen Einlagen von 8,2 % im ersten auf 8,5 % im zweiten Vierteljahr.

¹ Weitere Einzelheiten zur Bildung der bereinigten Messgröße finden sich in EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

Kurzfristige Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) spielen seit Mitte 2004 bei der Geldmengenentwicklung eine immer größere Rolle. Die jährliche Zuwachsrate dieser Einlagen nahm im zweiten Quartal 2005 weiter zu, und zwar auf 5,0 % nach 4,5 % im Vorquartal. Dieser Trend setzte sich im Juli fort; in diesem Monat erhöhte sich die Vorjahrsrate auf 5,3 % gegenüber 5,1 % im Vormonat. Darin spiegelte sich eine höhere Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (Termineinlagen) bei einem weiterhin kräftigen Wachstum von Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (Spareinlagen) wider.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente betrug im Juli 5,9 %, nachdem sie von 3,9 % im ersten Quartal dieses Jahres auf 4,3 % im zweiten Vierteljahr gestiegen war. Zum einen erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der Geldmarktfondsanteile von 2,2 % im Juni auf 3,9 % im Juli. Die Zunahme dieser Anlagen, die von privaten Haushalten und Unternehmen gehalten werden, um liquide Mittel in Zeiten gestiegener Unsicherheit zu parken, blieb relativ verhalten, schwächte sich aber – abgesehen von kurzzeitigen Schwankungen – in den vergangenen Monaten nicht weiter ab. Zum anderen nahm die Nachfrage nach Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren in den letzten Monaten der Tendenz nach zu.

Die Aufgliederung der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte nach Sektoren lässt darauf schließen, dass die privaten Haushalte nach wie vor am stärksten zu der dynamischen Entwicklung dieser Instrumente beitrugen. Im ersten Halbjahr 2005 war allerdings auch der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zum Wachstum der kurzfristigen Einlagen insgesamt deutlich höher als im Schlussquartal 2004. Die Bestände der nichtfinanziellen Unternehmen umfassen in der Regel vor allem die liquidesten Einlageformen, was dafür spricht, dass diese normalerweise für Transaktionszwecke im Rahmen der kurzfristigen Finanzierung und des Bedarfs an Betriebskapital gehalten werden. Blickt man etwas weiter zurück, so war seit Mitte 2004 bei allen geldhaltenden Sektoren ein Anstieg des Jahreswachstums der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte festzustellen, der bei den Finanzintermediären allerdings besonders hoch war.

Tabelle I 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 Juni	2005 Juli
M1	48,0	9,6	9,3	9,6	9,8	10,9	11,1
Bargeldumlauf	7,2	20,3	19,1	18,0	17,3	17,2	16,0
Täglich fällige Einlagen	40,8	7,9	7,7	8,2	8,5	9,8	10,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,5	2,0	3,5	4,5	5,0	5,1	5,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,2	-5,8	-2,4	0,5	2,6	3,4	4,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	22,2	7,6	7,4	7,1	6,6	6,1	6,0
M2	85,5	5,8	6,4	7,1	7,5	8,1	8,3
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,5	4,0	3,9	3,9	4,3	5,0	5,9
M3	100,0	5,6	6,1	6,6	7,0	7,6	7,9
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,2	6,0	6,4	6,5	6,6	6,8
Kredite an öffentliche Haushalte		6,3	3,7	3,4	2,1	1,1	1,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,2	0,6	-0,4	-0,9	-1,1	-1,8
Kredite an den privaten Sektor		6,2	6,7	7,3	7,7	8,1	8,4
Buchkredite an den privaten Sektor		6,2	6,9	7,3	7,5	8,0	8,2
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,5	8,9	9,5	9,6	10,4	9,8

Quelle: EZB.

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

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

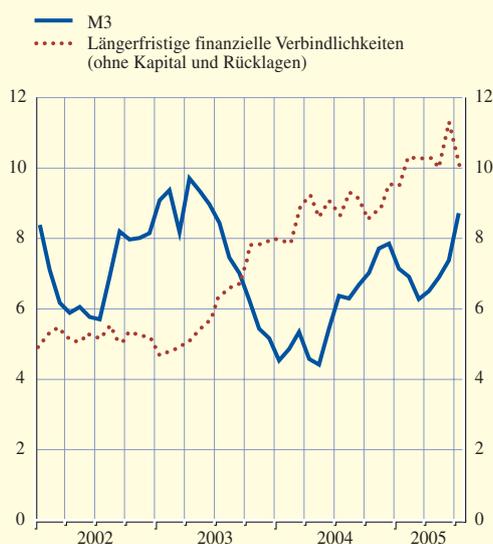
Bei den Gegenposten belief sich die Vorjahrsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2005 auf 6,5 % gegenüber 6,4 % im Vorquartal. Dahinter verbargen sich ein anhaltender Aufwärtstrend bei der Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor und eine weitere Verlangsamung des Wachstums der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte (siehe Tabelle 1).

Die anhaltende Wachstumsbeschleunigung bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor im zweiten Quartal 2005 auf eine Jahresrate von 7,7 % (verglichen mit 7,3 % im Vorquartal) spiegelt sowohl das niedrige Zinsniveau als auch die verbesserten Kreditangebotsbedingungen im letzten Jahr wider (dies geht aus den Umfragen des Eurosystems zum Kreditgeschäft hervor). Die Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich im Juli weiter: Die jährliche Zuwachsrate betrug 8,4 % nach 8,1 % im Juni. Die Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor nahm im Juli im Vorjahresvergleich um 8,2 % zu gegenüber 8,0 % im Juni (zur sektoralen Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor siehe Abschnitt 2.6 und 2.7). Aufgrund der zunehmenden Bedeutung der Kreditverbriefung könnte das Wachstum der MFI-Buchkredite die Dynamik der Gesamtkreditvergabe an den privaten Sektor in den vergangenen Jahren unterzeichnet haben (siehe Kasten 1).

Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte ging von 3,4 % im ersten Quartal auf 2,1 % im zweiten Quartal 2005 zurück. Grund hierfür war vor allem ein Rückgang des Jahreswachstums der Vergabe von Buchkrediten an öffentliche Haushalte, die ihren seit dem

Abbildung 6 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen)

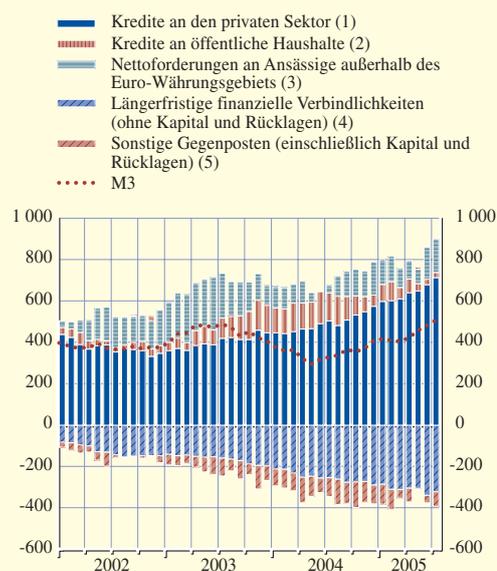
(Veränderung der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 7 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.

Schlussquartal 2004 verzeichneten Abwärtstrend fortsetzte. Auch die Jahreswachstumsrate des Erwerbs von Staatsschuldverschreibungen durch MFIs war leicht rückläufig.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 erhöhte sich das Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im zweiten Quartal dieses Jahres weiter und setzte damit den seit 2003 verzeichneten Trend fort (siehe Abbildung 6). Die Jahresrate der vom Geld haltenden Sektors gehaltenen Verbindlichkeiten dieser Art betrug im Juli 9,8 % nach 9,6 % im zweiten und 9,5 % im ersten Quartal 2005. Die kräftige Nachfrage nach längerfristigen Instrumenten durch Anleger im Eurogebiet belegt die anhaltende Tendenz, in längerfristige und risikoreichere Finanzinstrumente zu investieren, allerdings lässt die Dynamik dieser Instrumente auf eine mögliche Abschwächung in den vergangenen Monaten schließen.

Die Nettoforderungen der im Euroraum ansässigen MFIs an Gebietsfremde stiegen im Juli im Vergleich zum Vorjahr noch etwas weiter an und erreichten mit 163 Mrd € wieder das Niveau von Anfang 2005 (siehe Abbildung 7). Das anhaltend positive Wachstum der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde sowie Informationen aus der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz lassen vermuten, dass der Geld haltende Sektor im Euroraum nach wie vor nur zögerlich in ausländische Aktiva investierte. Dies stand einer spürbaren weiteren Umkehr früherer Portfolioumschichtungen im Wege.

Insgesamt ist anzumerken, dass die Entwicklung der Gegenposten zu M3 im ersten Halbjahr 2005 mit der vorangegangenen trendmäßigen Entwicklung weitgehend in Einklang stand. Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich aufgrund der niedrigen Zinssätze weiter und regte das Geldmengenwachstum nach wie vor an. Gleichzeitig erwarb der Geld haltende Sektor risikoreichere und längerfristige Anlagen. Der davon unter ansonsten gleichen Bedingungen ausgehende dämpfende Einfluss auf das M3-Wachstum reichte jedoch nicht aus, um den stimulierenden Effekt des starken Kreditwachstums aufzufangen.

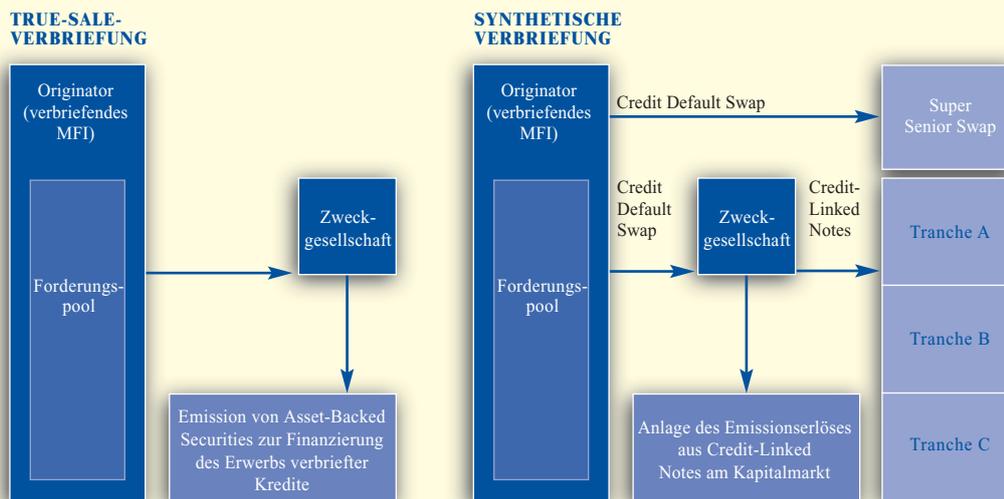
Kasten I

DER EINFLUSS DER KREDITVERBRIEFUNG DURCH MFIs AUF DIE MONETÄRE ANALYSE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In den vergangenen Jahren war eine kräftige Zunahme der Kreditverbriefung durch MFIs zu beobachten.¹ Soweit durch die Verbriefung Kreditforderungen aus der MFI-Bilanz herausfallen, ergibt sich daraus eine Abweichung zwischen der tatsächlichen Wachstumsrate der gesamten Vergabe von Buchkrediten an den privaten Sektor und der aus der MFI-Bilanz abgeleiteten Wachstumsrate. Im Allgemeinen erfolgt die Kreditverbriefung durch MFIs über rechtlich selbstständige Gesellschaften, die als Zweckgesellschaften bezeichnet und dem Sektor der sonstigen Finanzinstitute (SFIs) zugeordnet werden. Jüngsten verfügbaren Schätzungen zufolge hielten die Zweckgesellschaften Ende 2003 rund 7 % der gesamten SFI-Forderungen und bilden eine rasch wachsende Gruppe innerhalb dieses Sektors. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die wichtigsten konzeptionellen Aspekte im Zusammenhang mit der Kreditverbriefung durch MFIs beleuchtet und deren Auswirkungen auf die monetäre Analyse erörtert.

¹ Eine umfassende Beschreibung der Instrumente und Risikomanagementverfahren von MFIs findet sich in EZB, Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management, Mai 2004. Weitere Informationen zur Tätigkeit von Finanzierungsgesellschaften im Rahmen der Kreditverbriefung finden sich darüber hinaus in EZB, Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet, Kasten „Verbrieftung und die Tätigkeit spezieller Finanzierungsgesellschaften“, Monatsbericht Oktober 2003.

Abbildung A Die Grundstruktur der True-Sale-Verbriefung und der synthetischen Verbriefung



Quellen: Deutsche Bundesbank und EZB.

Anmerkung:

True-Sale-Verbriefung: Das verbrieftende MFI veräußert die verbrieften Kredite an eine Zweckgesellschaft. Diese emittiert Asset-Backed Securities, um den Erwerb zu finanzieren.

Synthetische Verbriefung: Mithilfe von Kreditderivaten überträgt das verbrieftende MFI die Kreditrisiken auf eine Zweckgesellschaft. Letztere emittiert Credit-Linked Notes in verschiedenen Tranchen (A, B, C). Diese werden von Anlegern erworben, die damit die Kreditrisiken übernehmen. Die Tranchen werden gemäß ihrer Verlustbeteiligung bewertet. Die Zweckgesellschaft investiert die Erlöse an den Kapitalmärkten. Ist der Nominalwert des zugrunde liegenden Portfolios des MFIs höher als der Nennwert der Credit-Linked Notes, kann das MFI das Restrisiko auf andere Marktteilnehmer übertragen, ohne die Zweckgesellschaft einzuschalten. Ein solcher Credit Default Swap wird häufig als Super Senior Swap bezeichnet, da das Risiko eines Verlustes hier in der Regel am geringsten ist.

Weitere Informationen finden sich in Deutsche Bundesbank, Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität, Monatsbericht April 2004.

Konzeptionelle Aspekte

Der Begriff „Kreditverbriefung“ bezeichnet einen Prozess, bei dem nicht handelbare Vermögenswerte wie etwa Hypothekendarstellungen und Unternehmenskredite zusammengefasst und zu marktfähigen Wertpapieren umgestaltet werden, die an Investoren verkauft werden können. Im Wesentlichen gibt es zwei Arten der Kreditverbriefung: die True-Sale-Verbriefung und die synthetische Verbriefung. Während die Kreditforderungen bei der True-Sale-Verbriefung nicht mehr in der MFI-Bilanz ausgewiesen sind, werden bei der synthetischen Verbriefung nur die damit verbundenen Kreditrisiken weitergereicht, während die Kreditforderungen in der Bilanz des Originators belassen werden.

Bei der Kreditverbriefung durch MFIs wird in der Regel eine Zweckgesellschaft als Kontrahent eingesetzt. Im Falle einer True-Sale-Verbriefung finanziert die Zweckgesellschaft den Erwerb verbriefteter Kreditforderungen durch Emission von Asset-Backed Securities, wobei die damit verbundenen Zins- und Tilgungsleistungen durch die Cashflows finanziert werden, die sich aus den verbrieften Krediten ergeben. Aufgrund der Streuung der zugrunde liegenden Risiken haftet diesen Wertpapieren im Allgemeinen ein geringeres Risiko an als den ursprünglichen verbrieften Krediten. Die synthetische Verbriefung hingegen weist eine komplexere Grundstruktur auf. Hierbei werden Kreditderivate eingesetzt, die das Risiko an die Zweckgesellschaft und – über die Emission von Credit-Linked Notes – letztendlich an die Investoren am Markt weiterreichen, während die Kreditforderungen selbst in der MFI-Bilanz belassen werden (zur Veranschaulichung des Prozesses siehe Abbildung A).

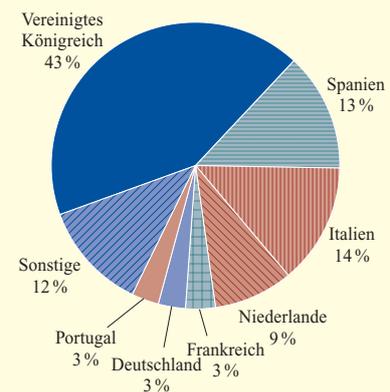
Angesichts dieser Charakteristika dürfte die Kreditverbriefung die dominierende Rolle der MFIs im Euro-Währungsgebiet bei der Gewährung von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte infrage stellen. Einerseits treten mit der Verbriefung (wie bei anderen Arten von Finanzinnovationen) neue Akteure an den Kreditmärkten auf, wodurch die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen und Privathaushalte möglicherweise erweitert werden. Andererseits könnte es dadurch schwieriger werden zu beurteilen, wer letztendlich das Kreditrisiko im Finanzsystem trägt.²

Der Einfluss der Verbriefung auf die monetäre Analyse

Die Kreditverbriefung kann die monetäre Analyse auf verschiedene Weise beeinflussen. Erstens verringert eine True-Sale-Verbriefung den Betrag der MFI-Buchkredite (sowohl der Strom- als auch der Bestandsgrößen) und erhöht gleichzeitig die Kreditforderungen der Zweckgesellschaften (und damit der SFIs). Infolgedessen führt eine Berechnung der Kreditgewährung anhand der MFI-Bilanz zu einer Unterzeichnung der Gesamtkreditvergabe an den privaten Sektor und verzerrt somit möglicherweise die Analyse der Kreditentwicklung. Zweitens dürften die SFIs im Zuge der synthetischen Kreditverbriefung als geldhaltender Sektor eine immer größere Bedeutung erlangen, wenn die durch Veräußerung von Credit-Linked Notes aufgebrauchten Mittel – zumindest vorübergehend – als kurzfristige Einlagen gehalten werden. Dies kann Folgen für die Analyse der Komponenten der Geldmenge M3 haben, da die Struktur der SFI-Geldnachfrage über die monetären Instrumente hinweg von der entsprechenden Struktur bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten abweichen kann. Darüber hinaus dürfte sich die Volatilität der SFI-Einlagenbestände erhöhen, wodurch die im Rahmen der monatlichen monetären Analyse herauszufilternden Signale unschärfer werden. Drittens wirken sich Verbriefungen, da sie oft über Offshore-Finanzzentren abgewickelt werden, auch auf die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs aus. Und schließlich dürfte die Kreditverbriefung (sowohl in Form der synthetischen als auch der True-Sale-Verbriefung) einen positiven Einfluss auf Angebot und Nachfrage bei Krediten an den privaten Sektor haben, da der Kreis potenzieller Kreditgeber für den privaten Sektor erweitert wird und die Kosten der Kreditaufnahme verringert werden.³

Abbildung B Länderanteil an der Verbriefung in Europa insgesamt

(2004; prozentuale Aufteilung der Sicherheiten nach Ländern)



Quellen: Dealogic Bondware, Thomson Financial Securities Data (ESF Securitisation Data Report, Winter 2005).
Anmerkung: „Sonstige“ umfasst Belgien, Griechenland, Irland, Lettland, Luxemburg, Österreich, Polen, Russland, Schweden, die Schweiz, die Tschechische Republik, die Türkei, die Ukraine und „multinationale“ Anteile (d. h. auf mehrere Länder aufgeteilte Sicherheiten).

² Eine Erörterung der möglichen Auswirkungen der Kreditverbriefung auf die Finanzmarktstabilität findet sich in EZB, Has the European collateralised debt obligations market matured?, Financial Stability Review, Juni 2005.

³ Aus der Verbriefung von Teilen ihrer Forderungsbestände können sich verschiedene Kostenvorteile für die MFIs ergeben; sie könnten beispielsweise verbriefte Kredite veräußern, um ihre Zahlungsfähigkeit zu verbessern. Einige MFIs nutzen die Kreditverbriefung zur Erlangung von Sicherheiten, die in den wöchentlichen Refinanzierungsgeschäften des ESZB verwendet werden können. Ein umfassender Überblick über die Beweggründe für die Kreditverbriefung und die unterschiedlichen Verbriefungsarten findet sich in De Nederlandsche Bank, Growing importance of securitisation and special purpose vehicles, Statistical Bulletin, Dezember 2003.

In den letzten Jahren hat die True-Sale-Verbriefung im Euroraum unter anderem aufgrund des derzeit niedrigen Zinsniveaus und des starken Wachstums der Kreditvergabe an den privaten Sektor an Bedeutung gewonnen. Die anekdotische Evidenz lässt darauf schließen, dass sich das Volumen derartiger Transaktionen in den vergangenen drei Jahren in etwa verdoppelt hat und sich im Jahr 2004 auf 25 Mrd € belief.⁴ Die Bedeutung der Kreditverbriefung ist auch aus den Statistiken über die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften ersichtlich, bei denen es sich nahezu ausschließlich um Schuldverschreibungen von SFIs handelt. Im Mai 2005 machte der Umlauf an von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen rund 8 % des Gesamtumlaufs an Schuldverschreibungen und 15 % der vom privaten Sektor emittierten Schuldverschreibungen aus. Diese Anteile sind größer als die entsprechenden Anteile der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen. Mit Blick auf die Situation auf nationaler Ebene ist festzustellen, dass im Jahr 2004 mehrere Länder – zum Beispiel Spanien, Italien und die Niederlande – True-Sale-Verbriefungen in erheblichem Umfang verzeichneten (siehe Abbildung B).⁵ Das Niveau der Kreditverbriefung im Euro-Währungsgebiet ist jedoch nach wie vor relativ gering im Vergleich zum Vereinigten Königreich, das mit nahezu der Hälfte aller Verbriefungen in Europa im Hinblick auf das Verbriefungsvolumen weiterhin führend ist.

Nach überschlägigen Schätzungen unterzeichnet die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor die Jahresrate der gesamten MFI-Kredite (einschließlich aller True-Sale-Verbriefungen von Buchkrediten) an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet um etwa ½ Prozentpunkt (siehe Abbildung C). Dies deckt sich mit der Analyse der Finanzierung des Sektors der privaten Haushalte gemäß Punkt 2.7 des Abschnitts „Monetäre und finanzielle Entwicklung“ dieses Monatsberichts. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die derzeit verfügbaren Schätzungen zur True-Sale-Verbriefung mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind und daher nur indikativen Charakter haben.

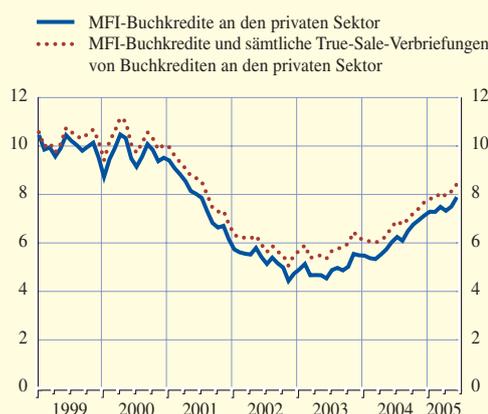
Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich die Kreditverbriefung durch MFIs zwar noch auf einem relativ niedrigen Niveau befindet, aber offensichtlich an Bedeutung gewinnt und die monetäre Analyse anhand von MFI-Daten zunehmend beeinflussen wird. In diesem Zusammenhang müssen die verschiedenen Aspekte der Verbriefung genau beobachtet werden. Damit verbunden ist auch die Notwendigkeit einer verbesserten statistischen Erfassung der Daten zur Verbriefung im Euro-Währungsgebiet sowohl von Seiten der MFIs als auch der Zweckgesellschaften.

4 Informationen über die verstärkte Emissionstätigkeit von Zweckgesellschaften finden sich in dem in Fußnote 1 angegebenen Kasten sowie in EZB, Kasten „Credit derivatives markets continue to grow rapidly“, Financial Stability Review, Dezember 2004.

5 Zur jüngsten Entwicklung auf Länderebene siehe auch De Nederlandsche Bank, Special Purpose Vehicles: einde aan de groei?, Statistical Bulletin, Juni 2005, sowie Deutsche Bundesbank, Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität, Monatsbericht April 2004.

Abbildung C Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen auf die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

GESAMTBEURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Mitte 2005 anhaltend starke Zunahme von M3 führte zu einer weiteren Ausweitung der nominalen und realen Geldlücken, bei denen es sich um Schätzungen der Liquiditätslage insgesamt handelt.

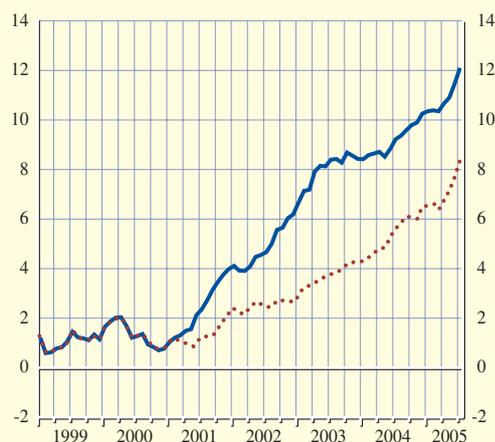
Sowohl die nominale Geldlücke auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe als auch jene auf der Grundlage der um Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe weiteten sich im Juli 2005 weiter aus. Die beiden Geldlücken wiesen nach wie vor ein sehr unterschiedliches Niveau auf, wobei die auf der Grundlage der bereinigten M3-Zeitreihe berechnete Geldlücke deutlich geringer war (siehe Abbildung 8). Die in den vergangenen Quartalen anhaltende, jedoch relativ stabile Differenz zwischen den beiden Messgrößen dokumentiert die Einschätzung, dass die vergangenen Portfolioumschichtungen zwar nicht rückgängig gemacht wurden, die Neuanlage von Finanzmitteln des Geldhaltenden Sektors jedoch wieder eine normalere Struktur aufweist.

Die realen Geldlücken tragen der Tatsache Rechnung, dass ein Teil der angesammelten Liquidität durch höhere Preise absorbiert wird. Dies kommt in Inflationsraten zum Ausdruck, die über dem Preisstabilitätsziel der EZB liegen. Sowohl die auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe wie auch die auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten Zeitreihe ermittelte reale Geldlücke ist geringer als die entsprechenden nominalen Geldlücken (siehe Abbildung 8 und 9).

Abbildung 8 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

(in % des M3-Bestands; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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

Abbildung 9 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾

(in % des realen M3-Bestands; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

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

Diese mechanischen Messgrößen sind allerdings nur unvollkommene Schätzungen der Liquiditätslage. Da die Wahl der Basisperiode bis zu einem gewissen Grad willkürlich ist, ist das Niveau dieser Messgrößen mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet und sollte daher mit Vorsicht interpretiert werden. Diese Unsicherheit zeigt sich auch deutlich an der breiten Spanne der Schätzungen, die von den oben erläuterten vier Messgrößen abgeleitet werden. Wenngleich die Schätzungen unsicher sind, weist das Gesamtbild dieser Messgrößen jedoch auf reichlich Liquidität im Eurogebiet hin. Mittel- bis längerfristig betrachtet birgt eine üppige Liquiditätsausstattung Risiken für die Preisstabilität, insbesondere wenn in Zeiten einer Stimmungsaufhellung und einer wirtschaftlichen Belebung liquide Bestände der Transaktionskasse zufließen sollten. Außerdem impliziert das hohe Geldmengen- und Kreditwachstum bei reichlicher Liquidität die Notwendigkeit, die Entwicklung der Vermögenspreise und deren mögliche Auswirkungen zu beobachten.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im ersten Quartal 2005 (für das die letzten verfügbaren Daten vorliegen) blieb die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Großen und Ganzen unverändert. Dahinter verbargen sich eine weiterhin kräftige Ausweitung der Investitionen in langfristige Schuldverschreibungen sowie ein anhaltender Wachstumsrückgang bei den Investitionen in Geldmarktfonds, was mit der allmählichen Normalisierung des Anlageverhaltens zu Jahresbeginn in Einklang stand.

NICHTFINANZIELLER SEKTOR

Im ersten Quartal 2005 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Angaben vorliegen) belief sich die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors auf 4,8 % und war damit gegenüber dem Schlussquartal 2004 (4,7 %) weitgehend unverändert (siehe Tabelle 2). Dies war darauf zurückzuführen, dass die Jahreswachstumsrate der langfristigen Geldvermögensbildung leicht gestiegen war und das jährliche Wachstum der kurzfristigen Geldvermögensbildung kaum eine Veränderung aufwies (siehe Abbildung 10). Diese gegenläufigen Entwicklungen stehen mit der allmählichen Normalisierung des Anlageverhaltens Anfang 2005 in Einklang. Der Anstieg der Jahreswachstumsrate der langfristigen Geldvermögensbildung war in erster Linie einer Beschleunigung des jährlichen Wachstums der Investitionen in langfristige Schuldverschreibungen zuzuschreiben. Zugleich verringerte sich die Jahresrate der Investitionen in börsennotierte Aktien geringfügig, was darauf hindeutet, dass die Anleger nach wie vor nur zögerlich in risikoreichere Anlageformen investierten. Bei der kurzfristigen Geldvermögensbildung blieb die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahezu unverändert, während die Vorjahrsrate der Investitionen in Geldmarktfonds weiter auf -2,3 % zurückging (gegenüber -0,8 % im vierten Quartal 2004).

INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahresänderungsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds belief sich im ersten Quartal 2005 – wie bereits im Vorquartal – auf 10,5 %. Bei allen Arten von Investmentfonds war ein Anstieg zu beobachten. Allerdings ist die Entwicklung des Wertes der Gesamtkтива nicht um Bewertungseffekte bereinigt, die durch Änderungen der Vermögenspreise verursacht wurden, weshalb sie nur unvollständige Informationen über das Anlageverhalten liefern kann. Daten der Euro-

Tabelle 2 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % des Geld- vermögens ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	
Geldvermögensbildung	100	4,4	4,6	5,0	4,8	4,5	4,9	4,8	4,7	4,8	
Bargeld und Einlagen	37	6,2	6,7	6,7	5,8	5,5	5,5	5,8	6,3	6,1	
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	12	0,0	-2,3	-1,8	-1,2	-1,0	3,0	3,3	2,3	4,1	
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	1	-4,9	-10,9	-7,4	-2,5	1,4	20,8	18,8	5,0	5,5	
<i>Darunter: Langfristig</i>	11	0,6	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	1,1	1,7	2,0	3,9	
Investmentzertifikate	12	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,1	1,0	
<i>Darunter: Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile</i>	9	4,3	5,7	6,7	6,8	5,8	3,2	2,1	1,6	1,9	
<i>Darunter: Geldmarktfondsanteile</i>	2	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-0,8	-2,3	
Börsennotierte Aktien	14	0,2	0,6	1,6	1,3	2,1	4,0	3,3	1,9	1,6	
Versicherungstechnische Rückstellungen	26	6,3	6,4	6,6	6,9	6,6	6,3	6,2	6,5	6,6	
M3 ²⁾		8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5	
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		-16,9	-6,4	1,8	4,7	8,2	3,8	3,5	2,5	3,0	

Quelle: EZB.

Anmerkung: Siehe auch Tabelle 3.1 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

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

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

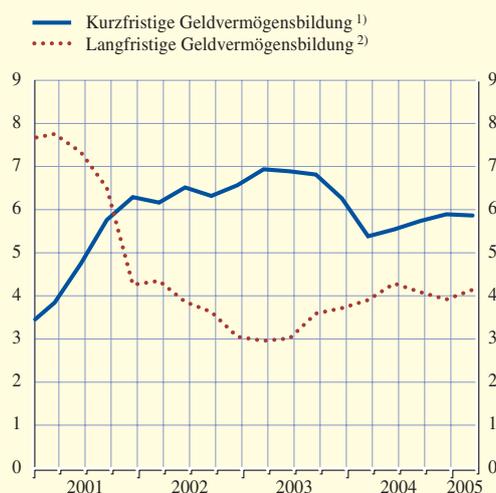
pean Fund and Asset Management Association (EFAMA)² zufolge erhöhte sich der jährliche Nettoabsatz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im ersten Vierteljahr 2005 gegenüber dem Vorquartal, da die weiter steigende Nachfrage nach Rentenfonds den anhaltenden Rückgang der jährlichen Nettozuflüsse in Aktienfonds kompensierte (siehe Abbildung 11). Die jährlichen Nettozuflüsse in Geldmarktfonds gingen indessen weiter zurück. Im Ergebnis untermauert diese Entwicklung den Eindruck, dass sich die Normalisierung des Anlageverhaltens Anfang 2005 fortsetzte.

Die Entwicklung der jährlichen Nettozuflüsse verbirgt, dass bei den Investmentfonds im ersten Quartal 2005 ein sehr reger Nettoabsatz zu beobachten war, da sich der Absatz der Aktien-

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

Abbildung 10 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



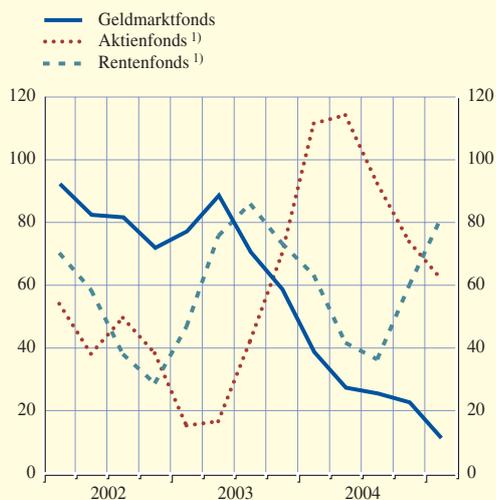
Quelle: EZB.

1) Darin enthalten sind Bargeld, kurzfristige Einlagen, kurzfristige Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile. Nicht enthalten sind die Schuldverschreibungen des Zentralstaats.

2) Darin enthalten sind längerfristige Einlagen, langfristige Schuldverschreibungen, Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfondsanteile), börsennotierte Aktien und versicherungstechnische Rückstellungen. Nicht enthalten sind die Schuldverschreibungen des Zentralstaats.

Abbildung 11 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds (nach Arten)

(in Mrd €)

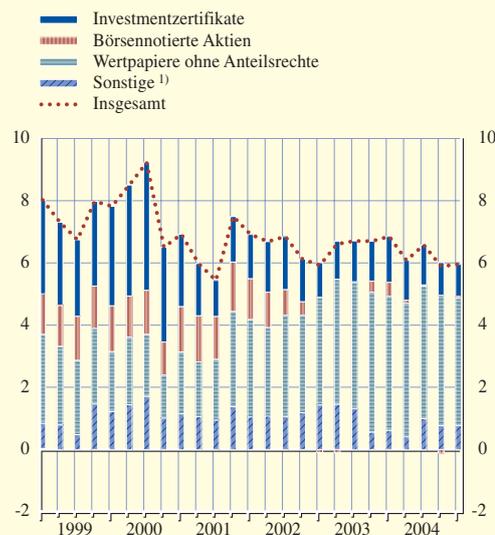


Quellen: EZB und EFAMA.

1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen und versicherungstechnischen Rückstellungen.

fonds per saldo weiter erhöhte und bei den Rentenfonds die stärksten Mittelzuflüsse seit Anfang 2001 verzeichnet wurden.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet belief sich im ersten Quartal 2005 auf 6,0 % und war damit gegenüber dem Vorquartal (5,9 %) weitgehend unverändert (siehe Abbildung 12). Dahinter verbirgt sich ein leichter Rückgang ihrer Anlagen in Wertpapiere ohne Anteilsrechte in diesem Quartal, die aber mit einer Jahresrate von 10 % weiter kräftig zunahm. Wenngleich sich die Aktienrenditen Anfang 2005 verbesserten, investierten Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen weiterhin nur zögerlich in Aktien: Das jährliche Wachstum des Engagements in börsennotierte Aktien wendete sich zwar wieder ins Positive, blieb aber verhalten. Die Wertzuwächse bei den gesamten Wertpapierbeständen blieben im ersten Quartal 2005 gegenüber dem letzten Quartal 2004 weitgehend unverändert.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Ende August lagen die längerfristigen Geldmarktsätze etwas über dem Stand von Anfang Juni. Da die Kurzfristzinsen weitgehend unverändert blieben, wies die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt in den vergangenen drei Monaten einen etwas steileren Verlauf auf.

Nach einem Rückgang im Juni dieses Jahres zogen die längerfristigen Geldmarktsätze von Juli bis Mitte August an, bevor sie bis zum Monatsende wieder fielen und auf den Stand von Mitte Juli zurückkehrten. Die kürzerfristigen Geldmarktzinsen blieben dagegen in den vergangenen drei Monaten weitgehend unverändert. Infolgedessen verläuft die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt

seit Anfang Juni etwas steiler. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR erhöhte sich von 4 Basispunkten am 1. Juni auf 10 Basispunkte am 31. August (siehe Abbildung 13).

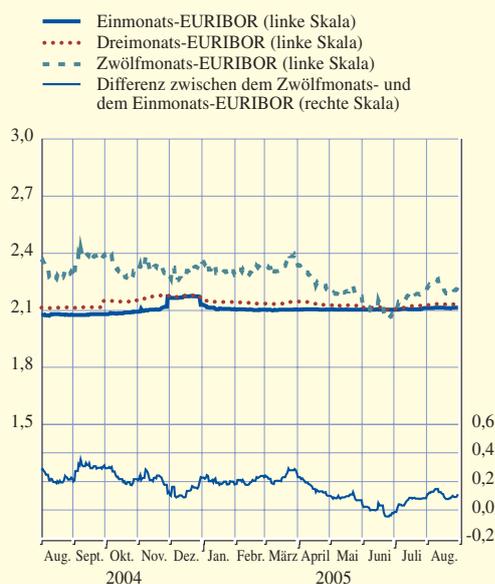
Seit Anfang Juni haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im weiteren Jahresverlauf 2005 und Anfang 2006 nach oben korrigiert. Dennoch rechnen die Märkte im Allgemeinen nach wie vor nicht mit einem Anstieg der Kurzfristzinsen vor dem zweiten Quartal 2006, was sich an der Entwicklung der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte ablesen lässt. Die aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2005, März 2006 und Juni 2006 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 31. August auf 2,16 %, 2,18 % bzw. 2,25 % und waren damit in den ersten beiden Fällen 14 Basispunkte und im letztgenannten Fall 11 Basispunkte höher als zu Beginn des Monats Juni (siehe Abbildung 14).

Die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitete implizite Volatilität, die sich im Verlauf des Juni erhöht hatte, ging von Juli bis August wieder zurück. Ende August lag sie auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau (siehe Abbildung 15). Dies lässt vermuten, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer in Bezug auf die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in den kommenden Monaten relativ gering ist.

Die Zinsbedingungen am Geldmarkt waren vom 1. Juni bis zum 31. August 2005 meist relativ stabil (siehe Abbildung 16). Der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems lagen in dieser Zeit fast durchweg bei 2,05 %. Der EONIA blieb in den letzten drei Monaten zumeist unverändert bei 2,08 % bis 2,09 %;

Abbildung 13 Geldmarktsätze

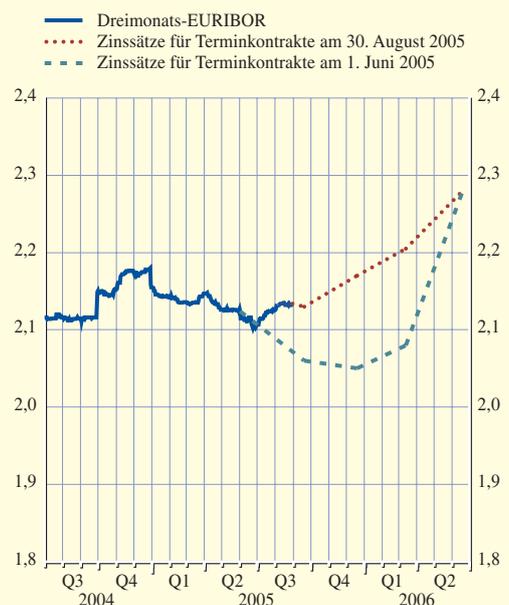
(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 14 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

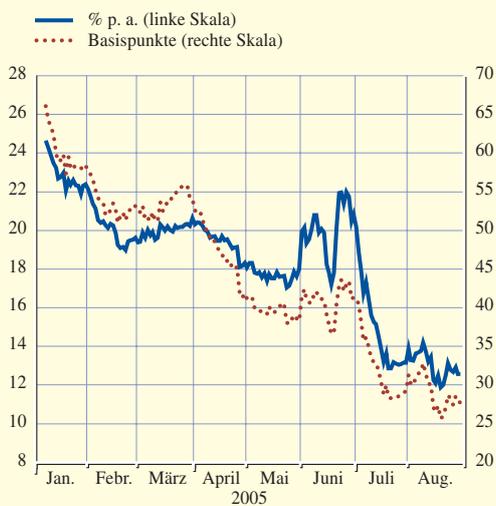


Quelle: Reuters.

Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

Abbildung 15 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März 2006

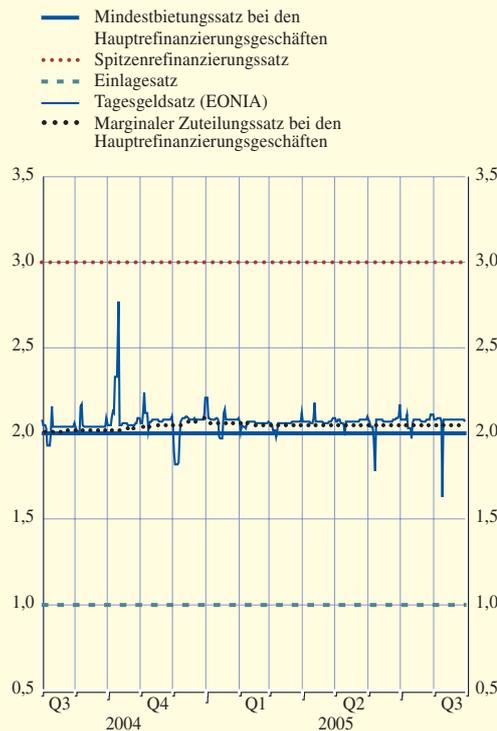
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



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

Abbildung 16 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

einige wenige Ausnahmen bildeten lediglich die normalerweise zum Monats- und Halbjahresende auftretenden Kalendereffekte sowie die üblichen Spitzen am Ende der Erfüllungsperioden. Am jeweils letzten Tag der in den vergangenen drei Monaten endenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden fiel der EONIA unter 2 %, worin sich die entspannte Liquiditätslage widerspiegelte (siehe Kasten 2).

Bei den am 30. Juni und 28. Juli abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems lag der marginale Zuteilungssatz jeweils 5 Basispunkte unter dem an diesen Tagen verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

Kasten 2

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 11. MAI BIS ZUM 9. AUGUST 2005

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die am 7. Juni, 12. Juli und 9. August 2005 endeten, erörtert.

Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Der Liquiditätsbedarf der Banken nahm im Berichtszeitraum insbesondere aufgrund des gestiegenen Banknotenumlaufs weiter zu (siehe Abbildung A). Der Banknotenumlauf als der größte „autonome Faktor“ (d. h. ein Faktor, der sich in der Regel nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente ergibt) erreichte am 5. August mit 537,5 Mrd € einen historischen Höchststand. Durchschnittlich trugen die autonomen Faktoren im Beobachtungszeitraum mit 235,7 Mrd € zum Liquiditätsdefizit des Eurosystems bei. Das Mindestreserve-Soll, der zweite wichtige Bestimmungsfaktor des Liquiditätsbedarfs, stieg auf 147,0 Mrd € an. Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven (d. h. Guthaben auf Girokonten des Eurosystems, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) waren in der Erfüllungsperiode, die am 7. Juni endete, mit 0,86 Mrd € relativ hoch, fielen dann allerdings in der am 12. Juli abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf 0,70 Mrd € und schließlich auf 0,63 Mrd € in der am 9. August endenden Reserveperiode (siehe Abbildung B). Das hohe Niveau in der Erfüllungsperiode, die am 7. Juni endete, hing zum Teil mit den durch Bankfeiertage bedingten relativ umfangreichen Überschussreserven zusammen.

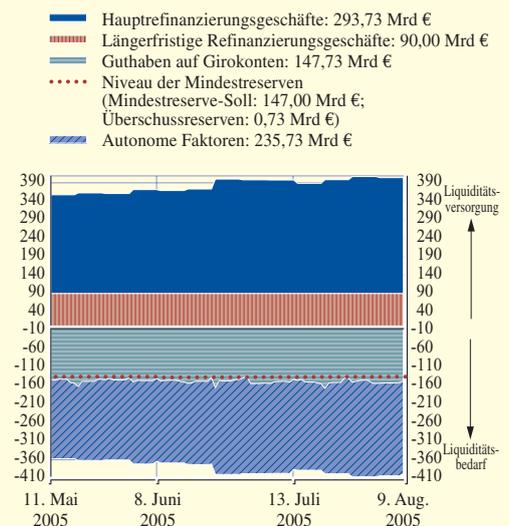
Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Parallel zum steigenden Liquiditätsbedarf wurde das Volumen der Offenmarktgeschäfte aufgestockt (siehe Abbildung A). Das Zuteilungsvolumen des am 27. Juli abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG) erreichte mit 317,0 Mrd € den höchsten Wert seit der Einführung des Euro. Trotzdem erhöhte sich der Quotient aus den von den Geschäftspartnern abgegebenen und den ihnen zugeteilten Geboten (also das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen) im Beobachtungszeitraum auf ein durchschnittliches Niveau von rund 1,28.

In den drei Erfüllungsperioden im Beobachtungszeitraum teilte die EZB bei allen HRGs den Benchmark-Betrag zu. Die Abstände zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem gewichteten Durchschnittssatz betragen bei allen wöchentlichen Tendern entweder null oder einen Basispunkt, wobei der marginale Zuteilungssatz bei 2,05 % lag.

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



Quelle: EZB.

Abbildung B Überschussreserven¹⁾

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

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

Im Allgemeinen war der EONIA während des Berichtszeitraums zumeist recht stabil; sein Abstand zum Mindestbietungssatz betrug an den meisten Tagen 7 bis 8 Basispunkte (siehe Abbildung C). Wie gewöhnlich stieg der EONIA am Monatsende an und wies am Ende der Reserveperioden eine etwas höhere Volatilität auf.

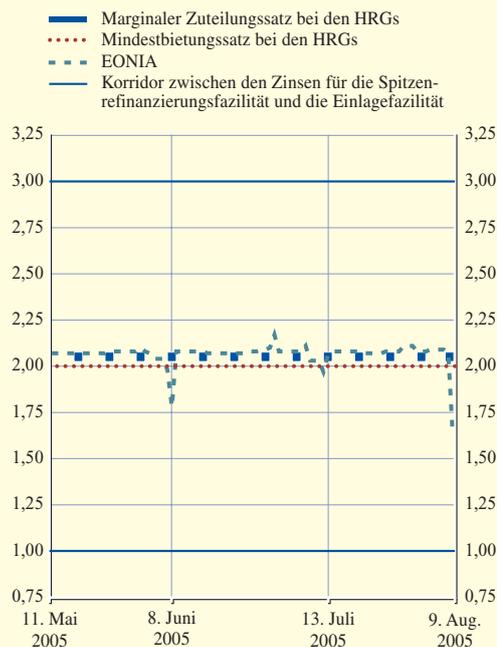
Nach der letzten HRG-Zuteilung der am 7. Juni abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode ging der EONIA zunächst leicht zurück und fiel am vorletzten Tag der Reserveperiode unter den Mindestbietungssatz von 2 %, da die Marktteilnehmer die Liquiditätslage als entspannt einschätzten. Am 7. Juni, dem Reserveultimo, führte die EZB eine Feinsteuerungsoperation durch, um einen erwarteten Liquiditätsüberschuss von 7,5 Mrd € abzuschöpfen. Da die Geschäftspartner jedoch bei dieser Operation weniger Liquidität als erwartet anboten, wurden dem Markt lediglich 3,7 Mrd € entzogen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität von 3,5 Mrd €, und der EONIA sank auf 1,78 %.

In der folgenden Erfüllungsperiode entspannte sich die Liquiditätslage nach der letzten HRG-Zuteilung am 5. Juli ebenfalls. Der EONIA sank am 8. Juli auf 2,03 % und am 11. Juli auf 1,97 %, also leicht unter den Mindestbietungssatz. Am 12. Juli, dem letzten Tag der Reserveperiode, deuteten die aktualisierten Liquiditätsprognosen des Eurosystems auf einen zu erwartenden Liquiditätsüberschuss von 10 Mrd € hin. Eine Feinsteuerungsoperation wurde durchgeführt, durch die 9,6 Mrd € abgeschöpft wurden. Die Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich am letzten Tag der Erfüllungsperiode auf 1,4 Mrd €, und der EONIA lag bei 2,06 %.

In den Tagen nach dem letzten HRG der am 9. August abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode blieb der EONIA mit rund 2,08 % trotz der zunehmend entspannten Liquiditätslage stabil. Am 9. August kündigte die EZB eine liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 6,5 Mrd € an, durch die allerdings nur 0,5 Mrd € absorbiert wurden. Am Ende dieses Tages belief sich die Nettoinanspruchnahme der Einlagefazilität auf 5,4 Mrd €, und der EONIA lag bei 1,63 %.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

2.4 ANLEIHMÄRKTE

An den wichtigsten Anleihemärkten unterlagen die Langfristzinsen in den letzten drei Monaten erheblichen Schwankungen. So waren sie, nachdem sie seit Ende Mai gestiegen waren, ungefähr ab Mitte August wieder rückläufig, was sehr wahrscheinlich den Bedenken der Anleger über die konjunkturellen Auswirkungen der Ölpreisentwicklung zuzuschreiben war. Insgesamt gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum von Ende Mai bis Ende August spürbar nach, wofür fast ausschließlich die niedrigeren langfristigen Realzinsen verantwortlich waren. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten blieben im gesamten Laufzeitenbereich im Großen und Ganzen unverändert. Die langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten hingegen waren Ende August gegenüber Ende Mai fast unverändert. Die aus Optionspreisen abgeleitete Renditevolatilität der Anleihen blieb an allen großen Märkten gering.

In den vergangenen drei Monaten war die Entwicklung der Langfristzinsen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten durch zwei unterschiedliche Phasen gekennzeichnet (siehe Abbildung 17). Aufgrund der Veröffentlichung besserer gesamtwirtschaftlicher Daten – insbesondere für die Vereinigten Staaten – erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen zu Beginn des Beobachtungszeitraums geringfügig. In den letzten Wochen kam es jedoch wegen der Bedenken der Anleger über die möglichen Auswirkungen der aktuellen Ölpreissteigerungen auf die Weltwirtschaft zu einem Rückgang der Anleiherenditen. Im Zuge dieser jüngsten Abwärtsbewegung fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum von Ende Mai

Abbildung 17 Renditen langfristiger Staatsanleihen

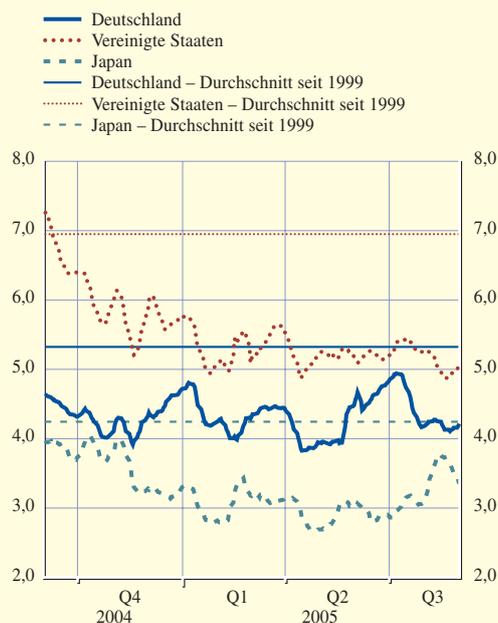
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 18 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.

bis zum 31. August um rund 20 Basispunkte auf zuletzt etwa 3,2 %. Dagegen blieben die entsprechenden Renditen in den USA im gleichen Zeitraum insgesamt nahezu unverändert und lagen am 31. August bei 4,1 %. Infolgedessen weitete sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum bis zum 31. August auf rund 90 Basispunkte aus. In Japan zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ende Mai bis zum 31. August um rund 10 Basispunkte auf zuletzt etwa 1,4 % an. Grund hierfür scheinen vor allem die verbesserten Aussichten für die japanische Wirtschaft zu sein.

Trotz der jüngsten Fluktuationen bei den Langfristzinsen blieb die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung am Anleihemarkt – gemessen an der impliziten Volatilität am Rentenmarkt – an den größten Märkten relativ gering (siehe Abbildung 18).

In den Vereinigten Staaten erholten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen allmählich von dem Ende Mai verzeichneten relativ niedrigen Stand von unter 4 %. Da die Veröffentlichung positiver gesamtwirtschaftlicher Daten die Anleger in ihrer Zuversicht auf eine konjunkturelle Belebung gegen Ende des zweiten Quartals bestärkte, begannen die Renditen langfristiger Anleihen eine Aufwärtsbewegung und setzten diese fast im gesamten Beobachtungszeitraum fort. Seit etwa Mitte August sind sie jedoch angesichts erneuter Bedenken der Anleger hinsichtlich des Einflusses der höheren Ölpreise auf Inflation und Konjunktur rückläufig, wodurch der vorangegangene Anstieg wieder aufgezehrt wird. Vor dem Hintergrund der weiteren Straffung der Geldpolitik in maßvollen Schritten durch die US-amerikanische Notenbank, die den Zielzinssatz am 30. Juni und am 9. August um jeweils 25 Basispunkte an hob, führte diese Entwicklung zu einer weiteren Abflachung der US-Zinsstrukturkurve. Die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger und zweijähriger Anleihen erreichte gegen Ende des Beobachtungszeitraums den tiefsten Stand in diesem Jahr.

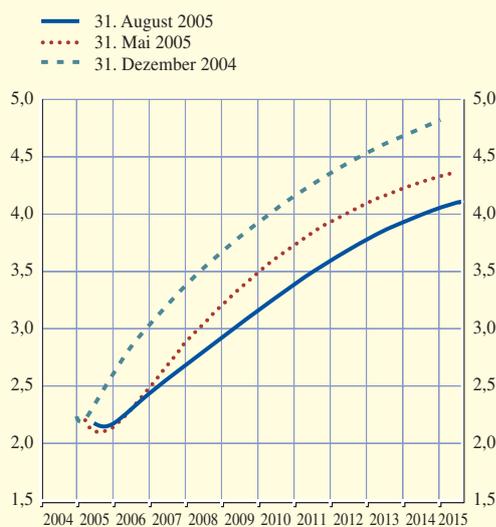
In Einklang mit der veränderten Einschätzung der Marktteilnehmer bezüglich der Wirtschaftsaussichten für die Vereinigten Staaten, dem Hauptbestimmungsfaktor für die Anleiherenditen, gingen die starken Schwankungen der langfristigen Nominalzinsen im Beobachtungszeitraum mit ähnlichen Renditeausschlägen bei den langfristigen indexgebundenen Anleihen einher. Ungeachtet eines deutlichen Anstiegs des EPI und des VPI gegen Ende des Beobachtungszeitraums und Äußerungen der US-amerikanischen Notenbank über einen stärkeren Inflationsdruck, der sich in etwas höheren kurzfristigen Breakeven-Inflationsraten widerspiegelte, blieben die längerfristigen Inflationserwartungen, die in den entsprechenden Breakeven-Inflationsraten zum Ausdruck kommen, verhalten.

Die Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet spiegelte im Großen und Ganzen die Entwicklung am US-Anleihemarkt wider. Im Euroraum war hier ab Anfang Juni eine allmähliche Aufwärtsbewegung zu beobachten, die sehr wahrscheinlich auf die verbesserten gesamtwirtschaftlichen Daten für die US-Wirtschaft und die seit Juli zumeist besseren Umfrageergebnisse für den Euroraum zurückzuführen war. In den letzten Wochen schienen sich die Sorgen der Anleger über die Ölpreisentwicklung allerdings derart zu festigen, dass sie stärker ins Gewicht fielen als die positiven Meldungen über die Konjunktur im Euroraum, woraufhin die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum parallel zu den US-Anleiherenditen fielen. Die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld flachte sich im Beobachtungszeitraum bei den mittleren bis langen Laufzeiten etwas ab (siehe Abbildung 19).

Der allgemeine Rückgang der langfristigen nominalen Anleiherenditen im Eurogebiet ist fast ausnahmslos auf die gesunkenen langfristigen realen Renditen zurückzuführen (siehe Abbil-

Abbildung 19 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

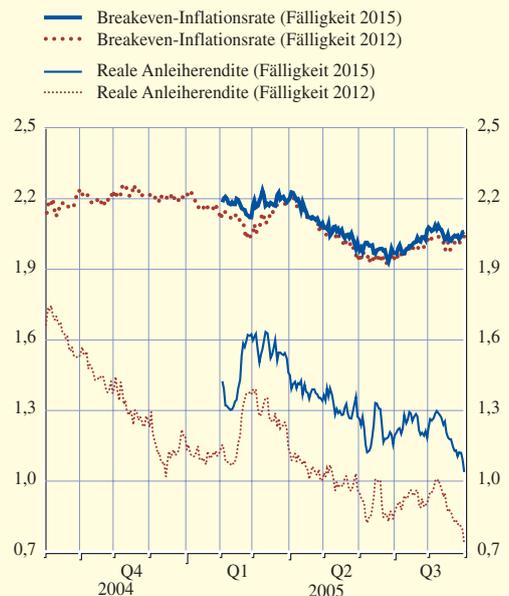
(in % p.a.; Tageswerte)



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 in Kasten 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

Abbildung 20 Reale Anleiherendite und Breakeven-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; ohne Gebühren; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden von den Börsenkursen französischer, an den HVPI des Euroraums (ohne Preise für Tabakwaren) gebundener Staatsanleihen abgeleitet. Das Verfahren für die Berechnung der Breakeven-Inflationsrate ist in Kasten 2 des Monatsberichts vom Februar 2002 dargelegt.

dung 20). Dies deutet darauf hin, dass sich unter den Marktteilnehmern die Bedenken hinsichtlich der Wachstumsaussichten für den Euroraum etwas verstärkten. Die Renditen indexierter Anleihen mit Fälligkeit im Jahr 2015 sanken auf rund 1 % und waren damit etwa 20 Basispunkte niedriger als Ende Mai.

Die langfristige Breakeven-Inflationsrate (berechnet aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Staatsanleihen mit Fälligkeit im Jahr 2015) fiel zu Beginn des Beobachtungszeitraums kurzzeitig unter 2 %; dieser Stand war zuletzt Mitte 2003 verzeichnet worden. Seit Anfang Juli bewegt sie sich jedoch über diesem Niveau (siehe Abbildung 20) und lag am 31. August – ähnlich wie bereits Ende Mai – bei 2 %. Dies legt in Verbindung mit der Tatsache, dass die kurzfristigen Breakeven-Inflationsraten im Beobachtungszeitraum meist um die 2 %-Marke schwankten, den Schluss nahe, dass sich die am Markt herrschenden Bedenken hinsichtlich Risiken für die Preisstabilität im Euroraum trotz der Ölpreishausse und der in den letzten Monaten höheren Inflationsrate weiterhin in Grenzen hielten.

Den Entwicklungen, über die in diesem Abschnitt regelmäßig berichtet wird, liegen Zahlen aus dem gesamten Euro-Währungsgebiet zugrunde. Allerdings ist zu beachten, dass diese Daten aus einem Aggregat der Staatsanleiherenditen aller Euro-Länder abgeleitet werden, die von sehr unterschiedlichen Faktoren beeinflusst werden können. In Kasten 3 wird die aktuelle Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets dargelegt.

Kasten 3

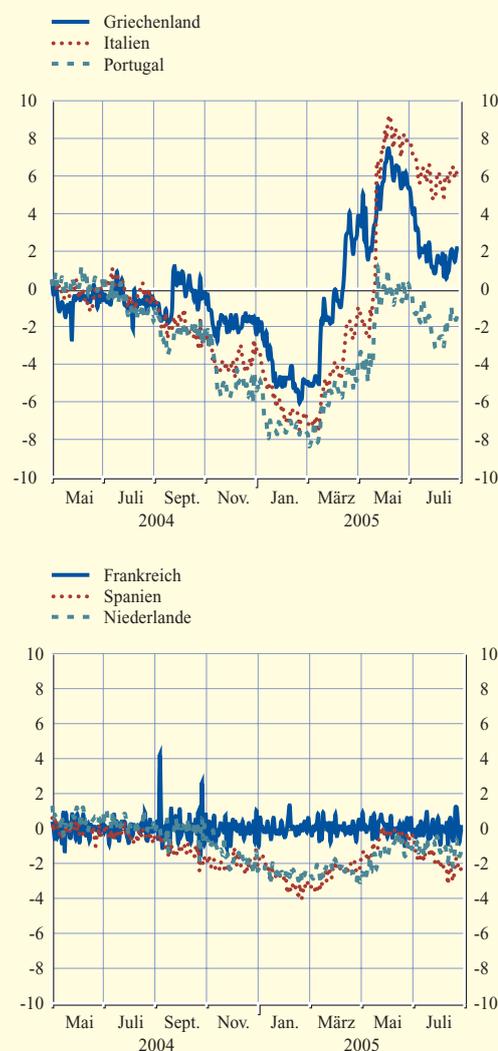
AKTUELLE ENTWICKLUNG DER RENDITEABSTÄNDE VON STAATSANLEIHEN IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Seit der Einführung des Euro im Januar 1999 und dem daraus resultierenden Wegfall des Wechselkursrisikos blieben die Renditeabstände zwischen den langfristigen Staatsanleihen der Länder des Euro-Währungsgebiets relativ gering. Gewisse Spreads bestehen allerdings weiterhin, was darauf schließen lässt, dass die Investoren Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder nicht generell als vollkommene Substitute betrachten. So unterscheiden Investoren die Anleihen nach ihrer Liquidität und teilweise auch nach ihrem Kreditrisiko. Im Hinblick auf das Kreditrisiko etwa dürften die langfristigen Zinssätze von Anleihen eines Landes, bei dem die Anleger Bedenken bezüglich der Lage der öffentlichen Finanzen hegen, gegenüber jenen anderer Länder steigen; darin spiegelt sich die von den Anlegern verlangte höhere Prämie zur Kompensation des gestiegenen Ausfallrisikos des Emittenten wider. Normalerweise sollte diese Kreditrisikoprämie also die Ansicht der Marktteilnehmer bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen abbilden. Im Jahr 2004 und im bisherigen Jahresverlauf 2005 wurde die Bonitätseinstufung der Staatsanleihen einiger Euro-Länder geändert, was auf die Entwicklung ihrer Haushaltslage zurückzuführen ist. In diesem Kasten wird untersucht, ob die Veränderungen des Ratings und aktuelle politische Ereignisse, die sich nach Einschätzung der Marktteilnehmer finanzpolitisch auswirken könnten, zu einer entsprechenden Änderung der Abstände zwischen den langfristigen Staatsanleihen der betroffenen Länder und einer Benchmark-Anleihe geführt haben.

Die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen waren bislang vor allem aufgrund der höheren Liquidität und des entsprechenden Benchmark-Status, aber auch wegen der geringen Bedenken über die Tragfähigkeit der

Abbildung A Kumulierte Veränderungen der Renditeabstände ausgewählter Staatsanleihen gegenüber Deutschland seit Mai 2004

(in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bei den kumulierten Veränderungen der Renditeabstände sind die Tage herausgerechnet, an denen Änderungen bei der zugrunde liegenden Benchmark-Anleihe stattgefunden haben, da Benchmark-Veränderungen gewöhnlich zu Sprüngen bei den gemessenen Spreads führen.

öffentlichen Finanzen innerhalb der Anleihelaufzeit im Allgemeinen die niedrigsten im Euro-Währungsgebiet. In Abbildung A werden die kumulierten Veränderungen der Renditeabstände einiger Länder gegenüber deutschen Anleihen, bereinigt um die Änderungen der zugrunde liegenden Benchmark-Anleihe, für den Zeitraum von Mai 2004 bis August 2005 dargestellt. Dabei lassen sich mehrere Beobachtungen machen. Der Renditeabstand zwischen französischen und deutschen Anleihen war im Beobachtungszeitraum sehr stabil. Dagegen gingen die Spreads für Griechenland, Italien, die Niederlande, Portugal und Spanien bis etwa Mitte März allesamt zurück und vergrößerten sich im Anschluss insgesamt wieder. Am stärksten weitete sich die Renditedifferenz zu Deutschland zwischen März und August 2005 in Griechenland, Italien und Portugal aus. Diese Länder waren die letzten, die zunehmende Haushaltsungleichgewichte meldeten und gegen die ein Defizitverfahren eingeleitet wurde. Die Renditeabstände von Griechenland, Italien und Portugal waren nach den Referenden über die europäische Verfassung in Frankreich und den Niederlanden am größten und haben sich seither wieder etwas verringert. Die Renditeabstände französischer und niederländischer Anleihen reagierten kaum auf das Ergebnis der jeweiligen Referenden.

Seit Mai 2004 hat sich auch die Bonitätseinstufung einiger Länder geändert. Darin schlugen sich die Bedenken der Finanzanleger über die sich verschlechternde Haushaltslage dieser Staaten nieder. Die Tabelle zeigt die Bonitätseinstufung durch zwei Ratingagenturen, Standard & Poor's und Moody's. Standard & Poor's bewertet acht der zwölf Mitgliedstaaten des Euroraums mit AAA, Belgien wird mit AA+ geratet, Italien und Portugal werden mit AA- bewertet, und nur Griechenland hat ein A-Rating. Zwischen Mai 2004 und August 2005 stufte Standard & Poor's Griechenland, Italien und Portugal herab, während Spanien heraufgestuft wurde. Die Herabstufung der Ratings für langfristige Schuldtitel Griechenlands und Italiens sowie die Heraufstufung spanischer Anleihen scheint mit dem Gesamtanstieg bzw. -rückgang der jeweiligen Renditeabstände in diesem Zeitraum zusammenzufallen, obwohl keine merkliche unmittelbare Reaktion auf die angekündigten Ratingänderungen am Anleihemarkt zu verzeichnen war.

Die Entwicklung der Kreditausfallswap-Prämien (Credit Default Swap Spreads, CDS-Spreads) liefert weitere Belege für die jüngste Ausweitung des Renditeabstands von Staatsan-

Bonitätseinstufung der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Standard & Poor's		Moody's	
	Mai 2004	Aug. 2005	Mai 2004	Aug. 2005
Belgien	AA+	AA+	Aa1	Aa1
Deutschland	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Griechenland	A+	A (Nov. 2004)	A1	A1
Spanien	AA+	AAA (Dez. 2004)	Aaa	Aaa
Frankreich	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Irland	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Italien	AA	AA- (Juli 2004)	Aa2	Aa2
Niederlande	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Österreich	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Portugal	AA	AA- (Juni 2005)	Aa2	Aa2
Finnland	AAA	AAA	Aaa	Aaa

Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die Bonitätseinstufungen beziehen sich auf langfristige Staatsschulden in nationaler Währung. In den Klammern ist der Zeitpunkt der letzten Rating-Veränderung angegeben.

leihen (siehe Abbildung B).¹ Aufgrund ihrer Konstruktion können CDS-Spreads von Staatsanleihen auch als Messgröße für das mit der Haltung der entsprechenden Staatsanleihe verbundene Kreditrisiko betrachtet werden. Für die Zwecke dieser Untersuchung haben CDS-Spreads den Vorteil, dass sie nicht durch Veränderungen der Benchmark-Anleihen in den betroffenen Ländern verzerrt werden. Im Einklang mit der obigen Analyse der Renditeabstände begannen sich auch die CDS-Spreads der drei oben genannten Länder im Frühjahr 2005 zu vergrößern.

1 Bei einer Kreditausfallswap-Vereinbarung verpflichtet sich der Sicherungsverkäufer, die Referenzanleihe zum Nennwert zu erwerben, wenn ein vorab spezifiziertes Kreditereignis eintritt. Im Gegenzug erhält er vom Sicherungskäufer regelmäßige Zahlungen, bis der Kreditausfallswap fällig ist oder das Kreditereignis eintritt. Bemessungsgrundlage für die regelmäßigen Zahlungen ist ein bestimmter Prozentsatz des Nominalwerts des zugrunde liegenden Kontrakts. Dieser Satz, der auf das Jahr hochgerechnet und in Basispunkten gemessen wird, wird als Kreditausfallswap-Prämie bezeichnet. Theoretisch sollte die Kreditausfallswap-Prämie in etwa dem jeweiligen Renditeabstand zwischen der Anleihe eines Referenzschuldners und einer risikofreien Anleihe entsprechen.

Abbildung B Kreditausfallswap-Prämien zehnjähriger Staatsanleihen

(in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg.

2.5 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienindizes stiegen in den letzten drei Monaten an den wichtigsten Aktienmärkten insgesamt an und setzten damit den seit Mitte August 2004 zu beobachtenden allgemeinen Aufwärtstrend fort. Diese Entwicklung wurde weiterhin zu einem großen Teil durch die starken tatsächlichen wie auch erwarteten Gewinnzuwächse der Unternehmen gestützt. Die marktbreiten Aktienindizes schnitten im Berichtszeitraum im Eurogebiet und in Japan besser ab als in den Vereinigten Staaten.

Die Aktienkurse stiegen trotz des in den letzten Wochen zu verzeichnenden Rückgangs in den vergangenen drei Monaten an den wichtigen Aktienmärkten insgesamt weiter an (siehe Abbildung 21), was hauptsächlich auf die gute Ertragslage der Unternehmen zurückzuführen war. Die Kurssteigerungen fielen im Euro-Währungsgebiet deutlich höher aus als in den Vereinigten Staaten, was teilweise der unterschiedlichen Zinsentwicklung zugeschrieben werden kann.

In den Vereinigten Staaten erholten sich die Aktienmärkte in den letzten drei Monaten weiter von dem Mitte April 2005 erreichten Tiefstand. Hohe Gewinnerwartungen für Aktiengesellschaften haben offenbar die Bedenken der Anleger hinsichtlich der Auswirkungen höherer Ölpreise auf die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und die Weltwirtschaft im Allgemeinen wieder wettgemacht. Von Ende Mai bis zum 31. August legten die Aktienkurse gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index um rund 2 % zu. Dieser Anstieg vollzog sich darüber hinaus auf relativ breiter Front, da sich die meisten sektoralen Teilindizes nach oben bewegten. Die mit Abstand größten Kursgewinne wurden in jenen Sektoren verzeichnet, die tendenziell von höheren Ölpreisen profitieren, wie

beispielsweise energiebezogene Sektoren und, in geringerem Umfang, Versorgungsunternehmen. Am japanischen Aktienmarkt legte der Nikkei 225 im Berichtszeitraum, gestützt durch die Aufhellung der Konjunkturaussichten in Japan, mit rund 10 % kräftig zu.

Die Unsicherheit an den internationalen Aktienmärkten, gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität, erhöhte sich im Berichtszeitraum geringfügig. Die implizite Volatilität an diesen Märkten ist jedoch seit Anfang 2005 insgesamt relativ stabil und liegt nach wie vor deutlich unter dem seit 1999 gemessenen Durchschnitt (siehe Abbildung 22).

Im Euroraum folgten die Aktienkurse dem globalen Aufwärtstrend und übertrafen in den vergangenen drei Monaten die marktbreiten Aktienindizes in den USA. Zwischen Ende Mai und dem 31. August stieg der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um 7 % an. Das in den zurückliegenden Monaten verhältnismäßig gute Abschneiden scheint in einem gewissen Widerspruch zu den Bedenken der Anleger über die Konjunkturaussichten im Euroraum zu stehen, die sich vielmehr mit dem zeitgleichen Rückgang der realen Anleiherenditen decken dürften.

Bei der Interpretation der Aktienkursentwicklung im Euroraum sind allerdings verschiedene Überlegungen zu berücksichtigen. Zum einen hatten die niedrigeren realen Zinsen geringere Diskontierungssätze für die in der Zukunft erwarteten Dividenden zur Folge und trugen somit – ceteris paribus – zum Anstieg der Aktienkurse bei. Zum anderen sorgte auch die relativ gute Ertragslage der Unternehmen im Eurogebiet, die teilweise durch Maßnahmen zur Kosteneinsparung erreicht wurde, weiter für positive Kursimpulse. Das von den Analysten auf kurze Sicht erwartete

Abbildung 21 Aktienindizes

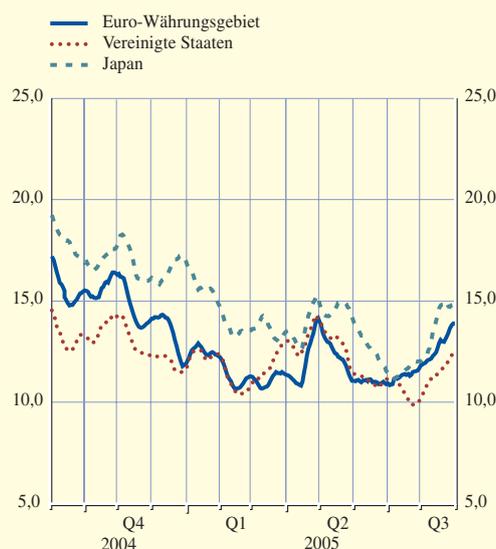
(Index: 1. September 2004 = 100; Tageswerte)



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 22 Implizite Aktienkursvolatilität

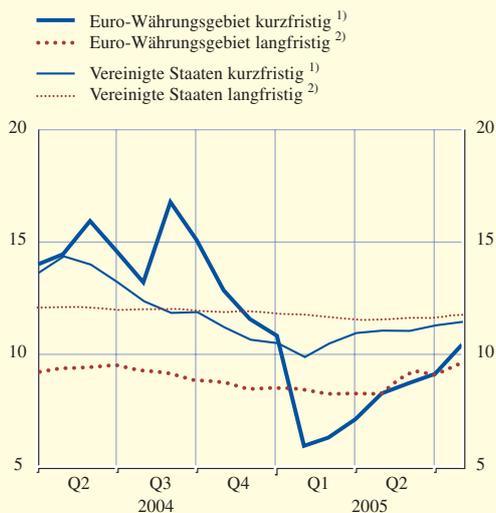
(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



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.

Abbildung 23 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum im Standard-& Poor's-500-Index.
1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).
2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

Abbildung 24 Ölpreise, Einzelhandelsumsätze und relative Aktienkursentwicklung in ausgewählten Sektoren im Euro-Währungsgebiet

(Tageswerte)



Quellen: STOXX, Reuters und EZB-Berechnungen.
1) Die Zeitreihen für die Kurse der Aktien aus dem Öl- und Gas- sowie dem Einzelhandelssektor stellen die kumulierte prozentuale Differenz zwischen dem entsprechenden Sektorindex und dem breit gefassten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index dar.
2) Monatswerte.

Gewinnwachstum für die Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index ist zwar etwas niedriger als das für US-Unternehmen und etwas geringer als im letzten Jahr, doch hat es sich in den letzten drei Quartalen stetig nach oben bewegt, und die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass für die nächsten zwölf Monate mit einer Zuwachsrate von über 10 % gerechnet wird. Die entsprechenden langfristigen Gewinnwachstumserwartungen stiegen im Euroraum in den vergangenen Monaten ebenfalls an (siehe Abbildung 23). In diesem Zusammenhang spiegeln die breiten Indizes im Euro-Währungsgebiet wohl auch die Gewinnerwartungen der Unternehmen wider, die nicht nur im Euroraum, sondern auch in anderen Wirtschaftsräumen tätig sind, in denen höhere Wachstumsraten zu verzeichnen sind.

Einen relativ großen Beitrag zum Anstieg des Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex leisteten schließlich – obgleich die Aktienkurse offensichtlich branchenübergreifend an breiter Front zulegen – die Unternehmen im Energiesektor (dem gemessen an der Marktkapitalisierung viertgrößten Sektor in diesem Index), die in der Regel von höheren Ölpreisen profitieren. Im Gegensatz dazu blieben die Unternehmen im Einzelhandelssektor infolge der relativ schwachen Entwicklung der Inlandsnachfrage im Euroraum hinter der Entwicklung des Gesamtindex zurück (siehe Abbildung 24). Bei der Interpretation der Entwicklung der marktbreiten Aktienindizes dürfte folglich eine Analyse der Aktienkursentwicklung in den einzelnen Sektoren ein genaueres Bild der Erwartungen der Marktteilnehmer mit Blick auf die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven zeichnen (siehe Tabelle 3).³

3 Siehe auch EZB, Wie reagieren Aktienmärkte auf Ölpreisänderungen?, Kasten 4, Monatsbericht September 2004.

Tabelle 3 Kursveränderung und historische Volatilität der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Kursveränderung gegenüber dem Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %; historische Volatilität in % p.a.)

	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Industrie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>	4,9	7,1	11,7	8,9	31,5	4,1	10,2	5,4	8,2	8,1	100,0
Kursveränderung <i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
2004 Q2	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004 Q3	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
2004 Q4	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005 Q1	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2005 Q2	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
Juni	1,0	2,6	2,6	9,4	3,2	-4,4	4,4	3,5	2,5	4,0	3,5
Juli	6,1	2,2	7,2	3,6	5,3	4,9	4,3	0,7	4,1	1,2	4,4
Ende Mai 2005 bis 31. August 2005	5,8	3,0	9,0	17,3	6,8	-1,0	8,1	0,1	3,3	6,5	6,9
Volatilität <i>(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)</i>											
2004 Q2	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004 Q3	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004 Q4	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2005 Q1	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
2005 Q2	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
Juni	11,8	8,8	11,5	13,8	9,3	15,6	10,2	16,4	12,7	12,4	9,5
Juli	13,0	8,6	13,0	19,3	10,5	10,9	9,6	24,7	10,9	11,1	9,7
Ende Mai 2005 bis 31. August 2005	11,8	8,4	11,3	16,2	10,0	13,5	9,5	18,4	11,5	12,1	9,6

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die historische Volatilität wird als die auf Jahresrate hochgerechnete Standardabweichung der täglichen Indexveränderungen innerhalb der Berichtszeiträume berechnet. Die Branchenindizes sind im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ dieses Monatsberichts aufgeführt.

2.6 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die Gesamtkosten der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben im zweiten Quartal 2005 niedrig. Im gleichen Zeitraum kam es zu einer weiteren Lockerung der Bedingungen für die Inanspruchnahme von Bankkrediten, was zu den günstigen Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet beitrug. Die niedrigen Fremdfinanzierungskosten und die Lockerung der Kreditrichtlinien der Banken trugen dazu bei, dass die Vergabe von Bankkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Jahresviertel spürbar anstieg, während die Finanzierung über den Aktienmarkt verhalten blieb. Infolgedessen erhöhte sich im betrachteten Zeitraum die Verschuldungsquote des Unternehmenssektors im Euroraum.

FINANZIERUNGSKOSTEN

Die marginalen realen Gesamtkosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher

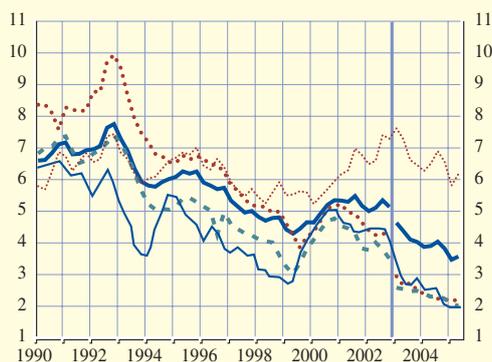
Finanzierungsquellen anhand der Bestände⁴ – blieben im zweiten Quartal 2005 gering (siehe Abbildung 25). Den niedrigen realen Außenfinanzierungskosten lag ein Rückgang der realen Kosten der MFI-Kredite zugrunde, während die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung weitgehend unverändert blieben und jene der Eigenfinanzierung leicht zunahm. Die zuletzt genannte Entwicklung hatte einen geringfügigen Anstieg der realen Gesamtkosten der Außenfinanzierung gegen Ende des zweiten Quartals zur Folge.

Die realen Kosten der Bankfinanzierung neuer Kredite gingen im zweiten Quartal weiter leicht zurück und erreichten einen historischen Tiefstand (siehe Tabelle 4). Nach Laufzeiten aufgegliedert zeigt sich, dass die meisten MFI-Zinsen für kurzfristige Kredite im Dreimonatszeitraum bis Juni 2005 leicht rückläufig waren, worin sich weitgehend die Entwicklung der Geldmarktsätze für die entsprechenden Laufzeiten widerspiegelte. So gaben die MFI-Zinsen sowohl für Kredite bis zu 1 Mio € als auch für Kredite von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr wie auch der Zinssatz für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um rund 5 bis 10 Basispunkte nach. Dem gegenüber steht ein Rückgang des Dreimonats-EURIBOR um 3 Basispunkte im zweiten Quartal. Im gleichen Zeitraum war bei den langfristigen MFI-Zinsen für Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ein stärkerer Rückgang als bei den kurzfristigen Kreditzinsen zu verzeichnen. So verringerten sich die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis

Abbildung 25 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.)

- Finanzierungskosten insgesamt
- Reale Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite
- Reale Zinssätze für langfristige MFI-Kredite
- Reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung
- Reale Kosten börsennotierter Aktien

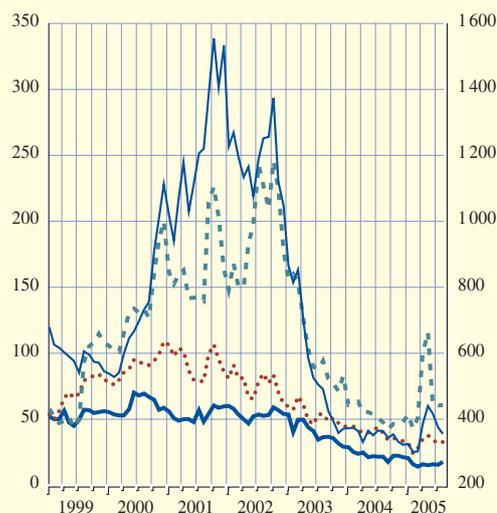


Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.
Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet, wobei die jeweiligen um Inflationserwartungen deflationierten Bestände zugrunde gelegt werden (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung harmonisierter Kreditzinsen der MFIs Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

Abbildung 26 Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

- Euro-Anleihen, AA-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen, A-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen, BBB-Rating (linke Skala)
- Hochrentierliche Euro-Anleihen (rechte Skala)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

⁴ Eine ausführliche Erläuterung hierzu findet sich in EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005.

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

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

							Veränderung in Basispunkten bis Juni 2005		
	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Mai	2005 Juni	2004 Juni	2005 März	2005 Mai
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,39	5,38	5,27	5,26	5,17	5,14	-25	-12	-3
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	3,92	3,88	-10	-4	-4
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,72	4,70	4,44	4,33	4,23	4,20	-52	-13	-3
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	2,94	-7	-7	-5
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,17	4,31	4,06	4,04	3,76	3,89	-28	-15	13
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,11	2,12	2,17	2,14	2,13	2,11	0	-3	-2
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,74	2,60	2,36	2,49	2,22	2,07	-66	-42	-15
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,60	3,35	2,93	3,08	2,74	2,58	-103	-50	-16

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.

zu 1 Mio € wie auch von mehr als 1 Mio € mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um rund 15 Basispunkte. Die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen gaben im Vergleich dazu im Dreimonatszeitraum bis Juni um 50 Basispunkte nach. Der gegenüber der Entwicklung der vergleichbaren Kapitalmarktsätze langsamere Rückgang der langfristigen Kreditzinsen der MFIs spiegelt im Allgemeinen die zögerliche Anpassung an das Marktzinzniveau wider. In dieser Hinsicht stellte der Rückgang der langfristigen MFI-Zinsen eine Fortsetzung des Abwärtstrends dar, der im Juni 2004 eingesetzt hatte, als die Staatsanleiherenditen einen Höchststand erreicht hatten. Insgesamt stiegen die Zinsmargen der Banken bei langfristigen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leicht an, während sie bei kurzfristigen Krediten weitgehend unverändert blieben.

Die realen Kosten der marktbasierter Fremdvverschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verharrten im zweiten Quartal 2005 auf niedrigem Niveau. Tatsächlich gingen sie im Juni auf einen historischen Tiefstand zurück, obwohl sie im April und Mai gestiegen waren. Dies spiegelte sich weitgehend in der Entwicklung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen wider (siehe Abbildung 26). So weiteten sich die Spreads von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating im April und Mai aus, was hauptsächlich auf eine Reihe von überwiegend firmenspezifischen Faktoren zurückzuführen war, die insbesondere die Automobilindustrie betrafen. Werden diese Unternehmen aus dem BBB-Index herausgerechnet, fällt die Spreadausweitung deutlich geringer aus. Allgemeiner betrachtet war bei den Spreads von Unternehmensanleihen mit niedrigerem Rating im April und Mai tendenziell ein Anstieg zu verzeichnen, im Anschluss verringerten sie sich jedoch wieder. Demgegenüber veränderten sich die Spreads von Unternehmensanleihen mit höherem Rating (A und AA) im zweiten Quartal weitaus weniger stark und blieben im historischen

Vergleich sehr gering. Insgesamt liefern die derzeit geringen Renditeabstände der Unternehmensanleihen auch weiterhin die Basis für eine recht günstige Einschätzung der wahrgenommenen Kreditrisiken des nichtfinanziellen Unternehmenssektors im Euroraum. Gleichzeitig dürften – gerade vor dem Hintergrund niedriger Staatsanleiherenditen – auch andere Faktoren wie die „Jagd nach Rendite“ zu den geringeren Renditeabständen von Unternehmensanleihen beigetragen haben.

Die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt stiegen trotz der relativ günstigen Entwicklung der Aktienkurse im Euroraum im zweiten Quartal 2005 leicht an. Für diesen Anstieg ist offenbar teilweise eine in diesem Zeitraum umgesetzte Politik höherer Dividenden verantwortlich. Insgesamt lagen die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt nach wie vor etwas über dem Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2005. Kasten 4 enthält eine genauere Analyse der Entwicklung der Eigenkapitalkosten im Euroraum und vergleicht diese mit der Entwicklung in den Vereinigten Staaten; hierzu werden zwei unterschiedliche Indikatoren herangezogen.

Kasten 4

EIGENKAPITALKOSTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Eigenkapitalkosten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten in langfristiger Betrachtung anhand von zwei Indikatoren untersucht. Der erste Indikator ist die Gewinnrendite und erstreckt sich über die zurückliegenden 30 Jahre; der zweite Indikator ist von einem dreistufigen Dividendendiskontierungsmodell abgeleitet und deckt den Zeitraum seit 1990 ab.

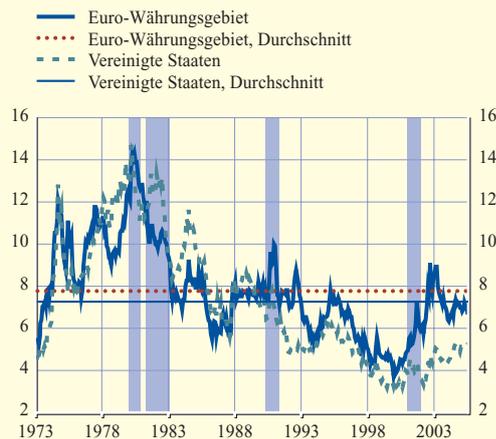
Die Eigenkapitalkosten können als die Rendite, die Anleger für das Halten von Aktien fordern, definiert werden. In Standard-Bewertungsansätzen fällt diese Rendite auch mit dem Diskontierungssatz zusammen, der zur Berechnung des Gegenwartswerts erwarteter künftiger Dividendenausschüttungen verwendet wird. Daher ist die Schätzung der Eigenkapitalkosten immanent mit der Schätzung der sog. „Equity Premium“ verbunden. Diese Variable ist allerdings nicht verlässlich messbar, wie aus der umfangreichen Literatur zum „Equity Premium Puzzle“ hervorgeht.¹ Allerdings gibt es mindestens zwei gängige Verfahren, die realen Eigenkapitalkosten ohne Verwendung von Näherungswerten für die Risikoprämie zu berechnen. Die eine Methode basiert auf der Gewinnrendite, d. h. auf dem Verhältnis zwischen laufenden Erträgen und aktuellen Aktienkursen, die andere auf dem Dividendendiskontierungsmodell.

In Abbildung A werden die Monatswerte der Gewinnrendite für marktweite Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten seit Januar 1973 dargestellt. Im Durchschnitt lag der Indikator in den beiden Wirtschaftsräumen bei 7,8 % bzw. 7,3 %. Nachdem er während der ersten der in der Abbildung dargestellten Rezessionsphasen in den USA (Januar bis Juli 1980) einen Höchststand von annualisiert mehr als 14 % erreicht hatte, begann er zu sinken und lag zu Beginn des Jahres 2000 auf einem historisch niedrigen Stand von knapp 4 %. Seither ist der Indikator wieder gestiegen; Ende Juli 2005 belief er sich in den Vereinigten Staaten auf 5,3 % und im Euroraum auf 6,9 %. In den USA liegt der Indikator derzeit deutlich

¹ Einfach ausgedrückt ergibt sich das „Rätsel“ aus der Tatsache, dass während des vergangenen Jahrhunderts insbesondere am US-Markt ein marktbreiter Aktienindex eine wesentlich höhere reale Rendite erzielte als Anleihen, und dass dieses Renditegefälle nur mit einem unplausiblen Niveau des Koeffizienten der relativen Risikoaversion vereinbar ist.

Abbildung A Gewinnrendite im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

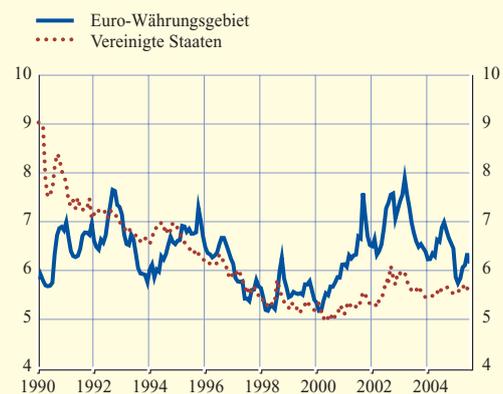
(in % p.a.; Monatswerte)



Quelle: Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Für jeden Wirtschaftsraum wird die Gewinnrendite als das 100fache des Kehrwerts des Kurs-Gewinn-Verhältnisses für den Datastream Global Equity Index berechnet. Die schattierten Bereiche markieren die Rezessionsphasen in den USA (NBER-Berechnungen).

Abbildung B Eigenkapitalkosten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Eigenkapitalkosten errechnen sich anhand des dreistufigen Dividendendiskontierungsmodells.

unter dem seit 1973 verzeichneten Durchschnitt, während er sich im Eurogebiet nur leicht unter dem entsprechenden Durchschnittswert befindet. Abgesehen von den Niveauunterschieden haben sich die Eigenkapitalkosten in den beiden Volkswirtschaften in den letzten Jahren auch unterschiedlich entwickelt. In den Vereinigten Staaten wird seit dem Frühjahr 2002 ein stetiger Anstieg verzeichnet, während es im Euroraum anfänglich zu einer steilen Zunahme kam (Januar 2000 bis März 2003), der ein rascher Rückgang und eine stabile Phase folgten.

In der einfachen Berechnung der Eigenkapitalkosten mittels der Gewinnrendite wird der Einfluss der konjunkturellen Entwicklung auf die wichtigsten wirtschaftlichen Bestimmungsgrößen der Aktienkurse, insbesondere die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Dividendenwachstums, möglicherweise nicht adäquat berücksichtigt. Ein direkter Weg, diese Größe in die Analyse zu inkludieren, ist das Dividendendiskontierungsmodell von Gordon. Wie bereits in früheren Monatsberichten erläutert, lassen sich durch dieses Modell die Eigenkapitalkosten genauer schätzen, wenn die ursprünglich einstufige Methode zu einem dreistufigen Modell ausgeweitet wird.² Durch eine derartige Änderung können Dividenden in einer Anfangsphase rascher wachsen und sich später in einem vorher festgelegten Zeitrahmen, der üblicherweise auf acht Jahre bemessen wird, der langfristigen Wachstumsrate annähern. Zur Schätzung des erwarteten Dividendenwachstums ziehen wir Gewinnprognosen mit einem Horizont von drei bis fünf Jahren heran; sie stammen von Marktteilnehmern und werden vom Institutional Broker's Estimate System (IBES) erhoben.

In Abbildung B werden die monatlichen Zeitreihen der Eigenkapitalkosten für das Eurogebiet und die Vereinigten Staaten dargestellt, die mittels des dreistufigen Dividendendiskontierungsmodells für die Zeit von Januar 1990, als die IBES-Umfrage erstmals zur Verfügung

² Siehe EZB, Monatsbericht November 2004, Kasten 2, und Monatsbericht März 2005, Kasten 4.

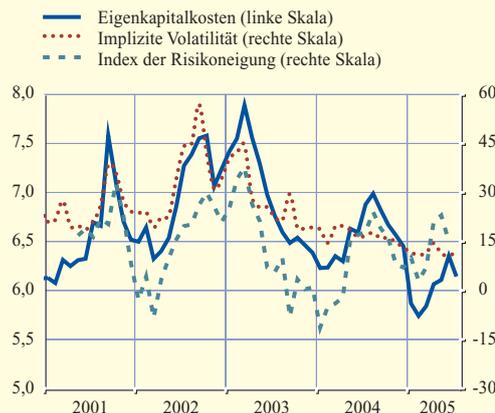
stand, bis Juli 2005 berechnet wurden. In den Berechnungen wurden die nominalen erwarteten Gewinnwachstumsraten in reale Werte umgerechnet, indem die von Consensus Economics ermittelte erwartete Inflation subtrahiert wurde. Die reale langfristige Gewinnwachstumsrate wurde auf 2,25 % p.a. für das Euro-Währungsgebiet und 3,0 % für die Vereinigten Staaten festgelegt.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse, dass die aus der Gewinnrendite abgeleiteten Angaben insbesondere im Euroraum mit dem Ergebnis des dreistufigen Dividendendiskontierungsmodells zumindest im analysierten Zeitraum im Einklang stehen. Bei der Verwendung derartiger Schätzungen der Eigenkapitalkosten ist eine gewisse Vorsicht geboten, da sie auf den von Marktteilnehmern gemeldeten Gewinnerwartungszahlen basieren, die erfahrungsgemäß beträchtliche Verzerrungen beinhalten können. Wie plausibel die geschätzten Eigenkapitalkosten sind, kann dennoch bis zu einem gewissen Grad ermittelt werden, indem sie mit Variablen, die zu ihren wichtigsten Bestimmungsgrößen zählen, in Bezug gesetzt werden. In Abbildung C werden die Eigenkapitalkosten für den Euroraum, basierend auf dem dreistufigen Dividendendiskontierungsmodell, zusammen mit der impliziten Volatilität des Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index und einem Indikator der Risikoneigung dargestellt.³ Die geschätzten Eigenkapitalkosten folgen eng der Entwicklung des Risikoneigungsindex und der Aktienmarktvolatilität. Dieses Ergebnis stärkt die Plausibilität der aus dem Konzept von Gordon abgeleiteten Angaben. Weitere Unterstützung lässt sich gewinnen, indem man die Eigenkapitalkosten auf die beiden in Abbildung C dargestellten Variablen und auf die Aktienrendite regressiert. Das R-Quadrat der Regression beträgt 75 %, wobei die Volatilität und der Index der Risikoneigung bei der Bestimmung der Eigenkapitalkostenentwicklung ungefähr das gleiche Gewicht haben. Alle erklärenden Variablen haben das erwartete Vorzeichen, d. h., die Eigenkapitalkosten steigen mit zunehmender Volatilität und sinken mit wachsender Risikoneigung und positiven Aktienerträgen. Analoge Ergebnisse werden für den US-Aktienmarkt erzielt, allerdings fällt hier das R-Quadrat auf 50 %.

Insgesamt hat die Untersuchung gezeigt, dass die anhand der Gewinnrendite ermittelten Eigenkapitalkosten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten Ende Juli 2005 niedriger waren als die seit 1973 verzeichneten Durchschnittswerte, obwohl sich diese Größe in den beiden Wirtschaftsräumen in jüngster Zeit recht unterschiedlich entwickelt hat. Insgesamt werden durch das dreistufige Dividendendiskontierungsmodell die Ergebnisse des auf der Gewinnrendite basierenden Modells bestätigt; die geschätzten Eigenkapitalkosten verändern sich offenbar im Einklang mit den allgemeinen Risikomessgrößen, wie beispielsweise der Aktienkursvolatilität und dem Index der Risikoneigung.

Abbildung C Eigenkapitalkosten im Euro-Währungsgebiet und ihre Bestimmungsgrößen

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Eigenkapitalkosten errechnen sich anhand des dreistufigen Dividendendiskontierungsmodells. Die implizite Volatilität wird vom Preis für Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index abgeleitet. Der Index der Risikoneigung bezieht sich auf die prozentualen Salden der Antworten aus dem von Merrill Lynch durchgeführten Global Fund Manager Survey.

³ Diese Abbildung beginnt im Jahr 2001, als der von Merrill Lynch erstellte Index der Risikoneigung erstmals zur Verfügung stand.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Die Finanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Form von Bankkrediten und Unternehmensanleihen nahmen im zweiten Jahresviertel 2005 weiter zu (siehe Abbildung 27). Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften haben daher ihren Verschuldungsgrad wieder leicht erhöht, womit sie den im ersten Quartal einsetzenden Trend bestätigten.

Gleichzeitig weisen die Ertragszahlen der börsennotierten Unternehmen darauf hin, dass die Innenfinanzierungskraft nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach wie vor hoch war. So erwies sich das tatsächliche Gewinnwachstum der größten Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index im zweiten Quartal weiterhin als verhältnismäßig robust. Die gestiegene Inanspruchnahme von Fremdfinanzierungsmitteln seitens nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften könnte zum Teil mit dem Wunsch zusammenhängen, die Finanzierung künftiger Investitionen zu sichern, vor allem vor dem Hintergrund niedriger Kreditzinsen der MFIs und gelockerter Kreditrichtlinien der Banken. Ein Hinweis darauf ergibt sich aus den relativ umfangreichen Kassenbeständen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, auf die die erheblichen Bestände an Einlagen und sonstigen in M3 enthaltenen marktfähigen Instrumenten, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehalten werden, schließen lassen (siehe Abschnitt 2.1). Wengleich anhand der aktuellen Statistiken des Euroraums die Finanzinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht genau zu bestimmen sind (siehe Abschnitt 2.2), steht eine solche verstärkte Geldvermögensbildung seitens dieser Unternehmen im Einklang mit dem im ersten Quartal dieses Jahres verzeichneten starken Wachstum der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors insgesamt. Darüber hinaus könnte auch eine gewisse Belebung der durch Barmittel finanzierten Fusions- und Übernahmeaktivitäten im laufenden Jahr zur stärkeren Nachfrage nach Fremdkapital beigetragen haben.

Was die Finanzierungsinstrumente betrifft, so war der Anstieg der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal vornehmlich auf die höhere Nachfrage nach MFI-Buchkrediten zurückzuführen (siehe Tabelle 5). Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zog im zweiten Quartal auf 6,3 % an (nach 5,9 % im ersten Quartal). Jüngere Daten belegen eine Beschleunigung der Jahresrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen (auf 6,9 % im Juli). Was die Laufzeiten anbelangt, so nahm die Nachfrage nach langfristigen Krediten in ungefähr demselben hohen Tempo wie im ersten Vierteljahr zu, während sich die Dynamik der kurzfristigen Kredite gegenüber dem Vorquartal verstärkte.

Angeheizt wurde die deutlich kräftigere Nachfrage nach Bankkrediten durch die niedrigen MFI-Zinsen sowie durch günstigere Kreditkonditionen seitens der MFIs im Eurogebiet. So meldeten die Banken in der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2005 (siehe Kasten 1 im Monatsbericht vom August 2005) per saldo eine weitere Lockerung der Richtlinien für Unternehmenskredite, was den Schluss nahe legt, dass sich die Kreditangebotsbedingungen der Banken im zweiten Quartal deutlich verbessert haben. Dafür war den an der Umfrage beteiligten Banken zufolge die Konkurrenz durch andere Banken ausschlaggebend.

Die Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen stieg im zweiten Quartal 2005 auf 4,9 % nach 3,1 % im ersten Jahresviertel. Besonders hoch war dabei der Bruttoabsatz durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, der sich im Mai und Juni seinem historischen Höchststand vom Juni 2004 näherte. Die Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldverschreibungen, die etwa 83 % des Gesamtumlaufs dieses Sektors ausmachten, legte im zweiten Quartal 2005 auf 5,7 % zu (nach 3,0 % im Vorquartal). Zugleich ging die Jahresrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten kurzfristigen Schuldverschreibungen im zweiten Quartal auf 1,6 % zurück (nach

3,1 % im ersten Jahresviertel). Die gesteigerte Nachfrage nach länger laufenden Instrumenten spiegelt bis zu einem gewissen Grad den Wunsch vieler Anleger wider, angesichts der niedrigen Renditen der meisten kürzerfristigen Schuldverschreibungen höhere Erträge zu erwirtschaften – ungeachtet der mit langfristigen Schuldtiteln verbundenen höheren Risiken. Insgesamt gesehen ließ die Nachfrage nach längeren Laufzeiten die langfristigen Renditen im Juni in die Nähe historischer Tiefstände fallen und begünstigte die Emission langfristiger Schuldverschreibungen.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen – die nichtfinanziellen Unternehmen zum Teil zur indirekten Außenfinanzierung über Zweckgesellschaften dienen – stieg im zweiten Quartal 2005 weiter an. Ungeachtet der oben erwähnten Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen blieb die Anleiheemission in diesem Sektor aufgrund der anhaltenden Nachfrage der Anleger nach diesen Anleihen verhältnismäßig robust. Zu der lebhaften Emissionstätigkeit dürfte überdies auch die Einführung der neuen EU-Prospektrichtlinie beigetragen haben, die am 1. Juli in Kraft trat. Die Umsetzung dieser Richtlinie war, insbesondere in rechtlicher Hinsicht, mit einigen Unsicherheiten behaftet, sodass eine Reihe von Emittenten es offenbar vorzog, solchen Problemen aus dem Weg zu gehen und Schuldverschreibungen im zweiten Quartal zu begeben.

Im Gegensatz zur Fremdfinanzierung war die Finanzierung über den Aktienmarkt weiterhin erhalten und verharrte auf dem sehr niedrigen Niveau der letzten beiden Jahre. So blieb die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Ak-

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Bestand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %)				
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
Kredite der MFIs	3 283	4,0	4,5	5,4	5,9	6,3
Bis zu 1 Jahr	1 025	-2,1	-0,6	2,5	3,9	4,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	566	6,5	6,1	6,0	6,6	6,5
Mehr als 5 Jahre	1 692	7,2	7,2	7,0	6,9	7,3
Begebene Schuldverschreibungen	615	2,2	3,6	3,0	3,1	4,9
Kurzfristig	103	2,1	4,0	-1,0	3,1	1,6
Langfristig, darunter: ¹⁾	512	2,2	3,4	3,8	3,0	5,7
Festverzinslich	416	2,5	1,1	0,7	-0,9	1,9
Variabel verzinslich	83	-2,4	18,3	29,1	28,0	26,6
Emittierte börsennotierte Aktien	3 253	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
Nachrichtlich ²⁾						
Finanzierung insgesamt	7 873	1,8	1,8	2,2	3,1	3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 778	2,2	1,9	3,3	4,3	4
Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	302	4,7	4,7	4,5	4,4	4¼

Quelle: EZB.

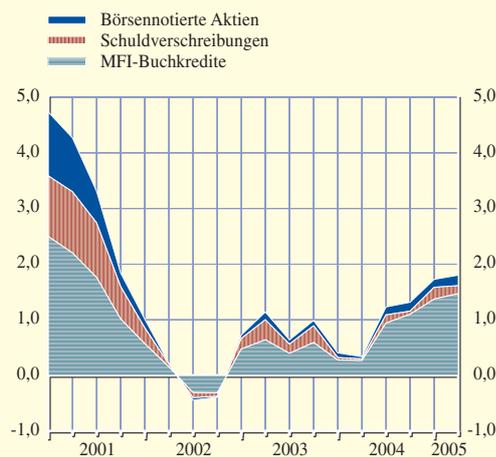
Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung ausgewiesenen Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden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

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

2) Die Angaben sind der Finanzierungsrechnung entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte börsennotierte Aktien und Pensionsrückstellungen. Die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften umfasst Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften. Die Daten zum letzten Quartal werden auf der Grundlage von Angaben aus der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik geschätzt.

Abbildung 27 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

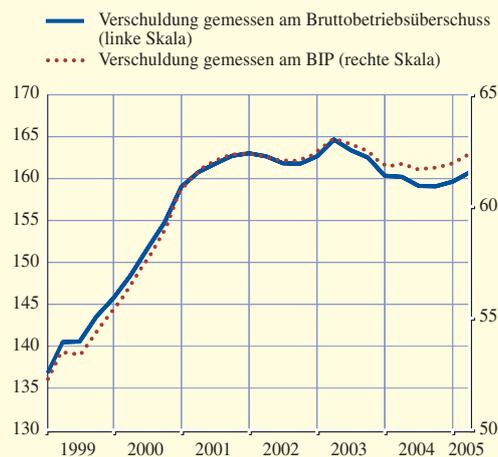


Quelle: EZB.

1) Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem Anstieg des BIP-Deflators.

Abbildung 28 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Der Bruttobetriebsüberschuss umfasst auch das Selbständigeneinkommen der gesamten Volkswirtschaft. Die Angaben zur Verschuldung sind der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung entnommen und beziehen sich auf Buchkredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

ten im zweiten Vierteljahr 2005 unverändert bei 0,8 %, obgleich der Rückkauf börsennotierter Aktien in dieser Zeit deutlich zunahm. Die geringe Inanspruchnahme dieser Finanzierungsform scheint eine Folge der sehr niedrigen Kosten sonstiger externer Finanzierungsquellen und der Verfügbarkeit eigener Mittel zu sein. Darüber hinaus dürfte auch die verhältnismäßig geringe Investitionstätigkeit eine Rolle gespielt haben, da die Aktienemission tendenziell mit dem Bedarf an langfristigen Kapitalanlagen in Zusammenhang steht.

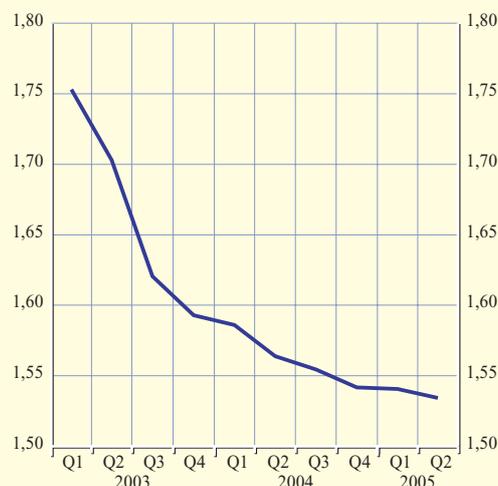
Insgesamt lag die Jahreswachstumsrate der Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2005 bei geschätzten 3 % und war damit gegenüber dem Vorquartal (3,1 %) nahezu unverändert (siehe Tabelle 5).

FINANZLAGE

Im zweiten Vierteljahr 2005 war eine Konsolidierung des Trends hin zu einer höheren Verschuldungsquote der Unternehmen zu beobachten, der im Vorquartal eingesetzt hatte (siehe Abbildung 28). Bedingt war diese Entwicklung, wie bereits angedeutet, durch eine höhere Inanspruchnahme von Fremdfinanzierungsmitteln, die zum Teil mit den – im Vergleich zu den Fremdfinanzierungskosten – hohen Kosten der

Abbildung 29 Nettozinsausgaben der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in % des BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Nettozinsausgaben errechnen sich als Zinszahlungen für auf Euro lautende MFI-Buchkredite abzüglich der erhaltenen Zinsen für auf Euro lautende Einlagen bei MFIs.

Aktienemission zusammenhing. Infolge der niedrigen Fremdfinanzierungskosten blieben die Nettozinsaufwendungen der nichtfinanziellen Unternehmen auf einem niedrigen Niveau, was die Aufnahme neuer Schulden stimulierte (siehe Abbildung 29). Eine stärkere Verschuldung könnte jedoch, zumal in einem Umfeld relativ niedriger Zinsen, die Risikoanfälligkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erhöhen. Dabei sollte nicht unerwähnt bleiben, dass sich der Anteil neuer Buchkredite und Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen kurzfristigen Zinsbindung in den letzten Quartalen erhöht hat.⁵

2.7 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

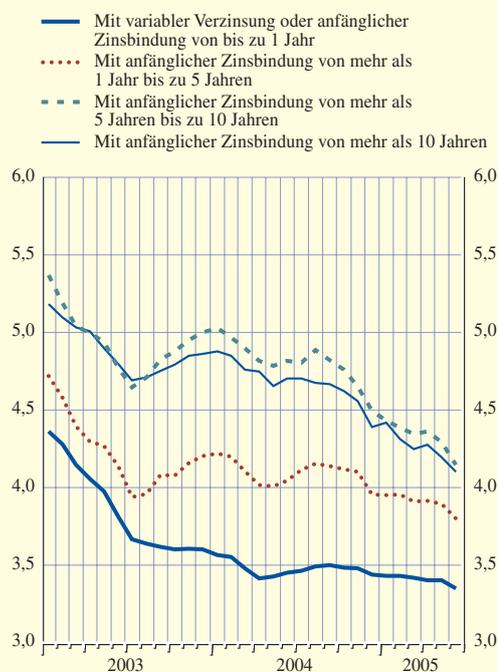
Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte nahm im zweiten Quartal 2005 weiter zu. Darin spiegelte sich vornehmlich das robuste Wachstum bei den Wohnungsbaukrediten, aber auch ein Anziehen bei den Konsumentenkrediten wider. Die Kreditnachfrage wurde weiterhin durch die günstigen Finanzierungsbedingungen und die dynamische Entwicklung der Wohnungsmärkte in einer Reihe von Euro-Ländern gestützt. Infolge der starken Dynamik der Kreditaufnahme nahm die Verschuldung der privaten Haushalte im Euroraum (gemessen als Anteil am BIP) weiter zu.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Im Ergebnis blieben die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet im ersten Halbjahr 2005 alles in allem günstig. Zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen trugen die im zweiten Quartal leicht rückläufigen MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite und Konsumentenkredite bei. Insbesondere bei den Zinsen für Wohnungsbaukredite bedeutete dies eine Fortsetzung des bisherigen Abwärtstrends. Bei den längerfristigen Wohnungsbaukrediten fielen die Zinssätze etwas deutlicher als bei den kürzeren Laufzeiten. Die Differenz zwischen den längerfristigen und den kürzerfristigen Kreditzinsen ging auf eine Größenordnung zurück, wie sie seit Anfang 2003 nicht mehr registriert wurde (siehe Abbildung 30). Zugleich machten sich auch gewisse Anzeichen für eine leichte Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen insgesamt bemerkbar. In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2005 meldeten die Banken per saldo eine leichte Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbau-

Abbildung 30 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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



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.

⁵ Siehe EZB, Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area, Kasten 4, Financial Stability Review, Juni 2005.

kreditieren sowie eine unter dem Strich etwas geringfügigere Lockerung der Vergaberichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der insgesamt an die privaten Haushalte vergebenen Kredite – gemessen an den vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen – steigerte sich im ersten Quartal 2005 auf 8,2 % nach 8,0 % im Schlussquartal 2004. Damit bestätigte sich der zuvor bei den Daten zu den MFI-Krediten beobachtete Aufwärtstrend. MFI-Kredite stellen rund 90 % des Gesamtbestands der Kredite an private Haushalte, und die zuletzt verfügbaren Angaben deuten auf ein im zweiten Quartal 2005 anhaltend kräftiges Wachstum der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte hin. Das Jahreswachstum der von sonstigen Finanzinstituten (SFIs) an private Haushalte vergebenen Kredite hat sich seit Mitte 2003 deutlich verlangsamt und entspricht mittlerweile in etwa dem Wachstum der Gesamtkreditvergabe an die privaten Haushalte. Infolgedessen haben sich die jährliche Wachstumsrate der insgesamt an private Haushalte vergebenen Kredite und die der MFI-Kredite angenähert (siehe Abbildung 31). Eine Erklärung für den Wachstumsrückgang der Kredite sonstiger Finanzinstitute an private Haushalte ist darin zu finden, dass sich das Volumen der Kreditübertragungen von MFIs zu SFIs im Kontext der Verbriefung von Krediten seit Mitte 2003 etwas verringert hat (Einzelheiten zur Kreditverbriefung durch MFIs finden sich in Kasten 1).

Insgesamt war es nach wie vor die hohe Vergabe von Wohnungsbaukrediten durch die MFIs, die für die Kreditdynamik den Ausschlag gab. Die jährliche Zuwachsrate dieser Komponente lag im

Abbildung 31 Kredite an private Haushalte insgesamt

(Jahreswachstumsraten in %; Beiträge in Prozentpunkten; Stand am Ende des Quartals)

- Konsumentenkredite der MFIs
- Wohnungsbaukredite der MFIs
- Sonstige Kredite der MFIs
- Kredite der MFIs insgesamt
- Kredite insgesamt (MFIs und sonstige Finanzinstitute)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Kredite insgesamt (MFIs und sonstige Finanzinstitute) wurden für das zweite Quartal 2005 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt.

Abbildung 32 Schuldenquote der privaten Haushalte (gemessen am BIP)

(in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Diese Daten, die auf Basis der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen erstellt wurden, weisen die Schuldenquote der privaten Haushalte etwas niedriger aus, als dies auf Grundlage der jährlichen Berechnung der Fall wäre. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass Kredite des nichtfinanziellen Sektors und von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets nicht erfasst werden. Die Angaben für das zuletzt dargestellte Quartal sind teilweise geschätzt.

Juli 2005 bei 10,5 % nach durchschnittlich 10,1 % im ersten und zweiten Quartal 2005. Der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2005 zufolge wurde die Hypothekennachfrage der privaten Haushalte auch weiterhin durch die günstigen Aussichten für den Wohnungsmarkt gestützt.

Die Jahresrate der Konsumentenkredite belief sich im Juli auf 6,8 % nach 6,4 % im ersten und 6,8 % im zweiten Quartal. Diese Entwicklung deckt sich mit den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2005, in der die Banken per saldo eine geringfügig höhere Nachfrage nach Konsumentenkrediten meldeten, die durch die Ausgaben für Gebrauchsgüter bedingt war und durch ein leicht gestiegenes Verbrauchervertrauen begünstigt wurde. Die Jahresrate der sonstigen Kredite an private Haushalte betrug im Juli 2,1 % nach 2,2 % im ersten und 2,1 % im zweiten Quartal.

FINANZLAGE

Im Gefolge der kräftig wachsenden Kreditaufnahme der privaten Haushalte stieg die Schuldenquote dieses Sektors (gemessen am BIP) im zweiten Quartal 2005 weiter auf rund 56 % an (siehe Abbildung 32). Zurückzuführen war dies hauptsächlich auf einen Anstieg der langfristigen Verschuldung. Der Anteil der kurzfristigen Schulden der privaten Haushalte ist dagegen in den letzten Jahren weitgehend gleich geblieben. Die Schuldendienstlast der privaten Haushalte insgesamt (Zins- plus Tilgungszahlungen) ist im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus in den letzten Jahren relativ stabil geblieben.

3 PREISE UND KOSTEN

Vor allem aufgrund der Ölpreisentwicklung ist die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet seit Mai 2005 allmählich gestiegen und lag im Juli bei 2,2 %. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge hat sie sich im August leicht auf 2,1% verringert. In den letzten Monaten ist das Anziehen der Energiepreise nur zum Teil durch die moderate Entwicklung der meisten anderen Komponenten im HVPI-Gesamtindex ausgeglichen worden. Der von der Ölverteuerung ausgehende Preisauftrieb kam auch in dem leichten neuerlichen Anstieg der jährlichen Wachstumsrate der Erzeugerpreise im Juni zum Ausdruck, obwohl es kaum Anzeichen für eine merkliche Weitergabe in den späteren Stufen der Produktionskette gibt. Wenngleich von den unterschiedlichen Indikatoren widersprüchliche Signale ausgehen, wird damit gerechnet, dass der Anstieg der Arbeitskosten im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2005 moderat geblieben ist. Insbesondere die Jahressteigerungsrate der Tarifverdienste ging im zweiten Quartal 2005 leicht auf 2,1 % zurück. Für die kommenden Monate wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation weiterhin über 2 % liegen und eine gewisse Volatilität in Abhängigkeit von der Ölpreisentwicklung aufweisen wird. Auf längere Sicht wird erwartet, dass sich der Preisdruck im Eurogebiet weiterhin in Grenzen halten wird, wobei allerdings gewisse Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität vorhanden sind.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR AUGUST 2005

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge verringerte sich die jährliche HVPI-Inflation im August leicht auf 2,1%. Zwar liegt zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch keine Aufschlüsselung in einzelne Komponenten vor, aber von einer erneuten Energiepreiserhöhung im August ausgehende Aufwärtsdruck dürfte durch einen günstigen Basiseffekt im Zusammenhang mit der Entwicklung im Vorjahr gedämpft worden sein. Da es sich um vorläufige Angaben handelt, ist diese Schätzung noch mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

HVPI-INFLATION BIS JULI 2005

Seit Mai erhöhte sich die HVPI-Gesamtinflation für das Euro-Währungsgebiet allmählich und lag im Juli 2005 bei 2,2 % (siehe Tabelle 6). Dieser leichte Anstieg ist hauptsächlich auf das jüngste rapide Anziehen der in Euro gerechneten Ölpreise zurückzuführen, von dem ein starker Aufwärtsdruck

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

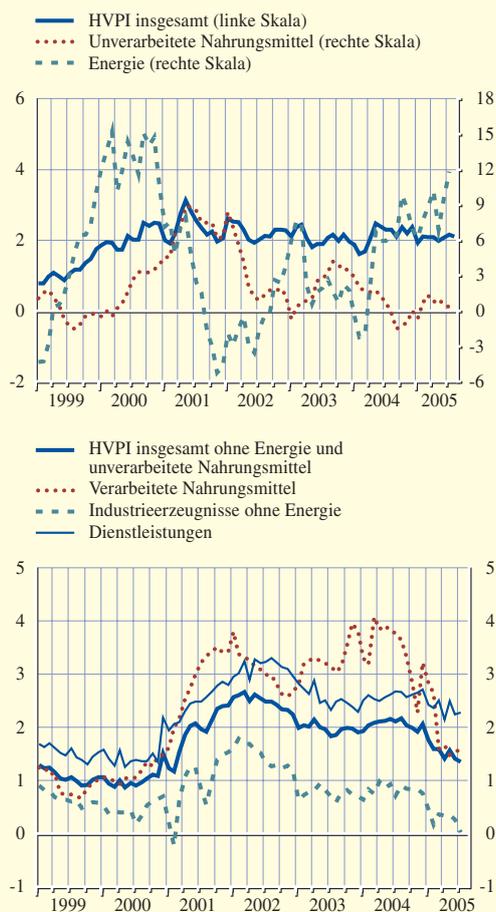
	2003	2004	2005 März	2005 April	2005 Mai	2005 Juni	2005 Juli	2005 Aug.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1
Energie	3,0	4,5	8,8	10,2	6,9	9,4	11,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,1	0,6	1,3	0,8	1,0	0,6	0,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,4	1,6	1,7	1,5	1,5	1,6	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,8	0,4	0,3	0,4	0,3	0,0	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,5	2,2	2,5	2,2	2,3	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	1,4	2,3	4,2	4,3	3,5	4,0	.	.
Ölpreise (€ je Barrel)	25,1	30,5	40,4	41,4	39,4	45,7	48,3	51,9
Rohstoffpreise ohne Energie	-4,5	10,8	-0,4	-1,9	1,2	7,6	9,6	11,9

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

Abbildung 33 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

auf die Energiepreise ausging. Dies wurde nur zum Teil durch sinkende Jahreswachstumsraten bei den meisten anderen HVPI-Komponenten, insbesondere bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie, ausgeglichen.

Die Jahreswachstumsrate der Energiepreise erhöhte sich erneut, und zwar von 9,4 % im Juni auf 11,8 % im Juli. Die Auswirkungen der sprunghaft steigenden Ölpreise haben den weiteren Rückgang der Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die im Juli auf 0,3 % gefallen war, mehr als ausgeglichen. Trotz der Besorgnis, dass die trockene Witterung in einigen Teilen des Eurogebiets zu deutlichen Preiserhöhungen führen könnte, fiel der Anstieg der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel in diesem Sommer bislang moderater aus als zu dieser Jahreszeit üblich.

Im Gegensatz zur Gesamtinflation blieb die Jahreswachstumsrate des HVPI ohne die volatilsten Komponenten (d. h. die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) mit 1,4 % im Juli unverändert, trotz eines leichten Anstiegs sowohl bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln als auch bei den Dienstleistungen (siehe Abbildung 33). Bislang liegen kaum Hinweise auf indirekte Auswirkungen des Energiepreisanstiegs vor. Tatsächlich ist die Jahreswachstumsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie spürbar von durchschnittlich 0,3 % bis 0,4 % im ersten Halbjahr 2005 auf 0,0 % im Juli gesunken.

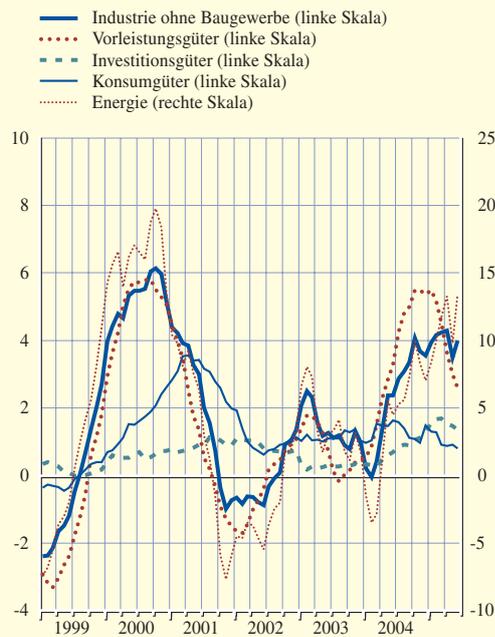
Dieser deutliche Rückgang ergibt sich vor allem daraus, dass in den meisten Euroländern im Sommer noch stärkere saisonale Preisnachlässe gewährt wurden, die bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie die Entwicklung der Teilkomponente Bekleidung und Schuhe gemäßigt haben. Der historisch gesehen sehr niedrige Beitrag der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie zur Gesamtinflation im Euroraum dürfte auch einen Abwärtsdruck auf die Preise im Zusammenhang mit dem starken außenwirtschaftlichen Wettbewerb und der vorangegangenen Aufwertung des Euro widerspiegeln, die weiterhin preisdämpfend wirken dürften. Der leichte Anstieg der Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise hängt mit der Entwicklung einiger volatiler Teilkomponenten wie beispielsweise Pauschalreisen und Verkehrsdienstleistungen zusammen.

3.2 ERZEUGERPREISE

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts wurden keine weiteren Daten zu den Erzeugerpreisen veröffentlicht. Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe),

Abbildung 34 Industrielle Erzeugerpreise

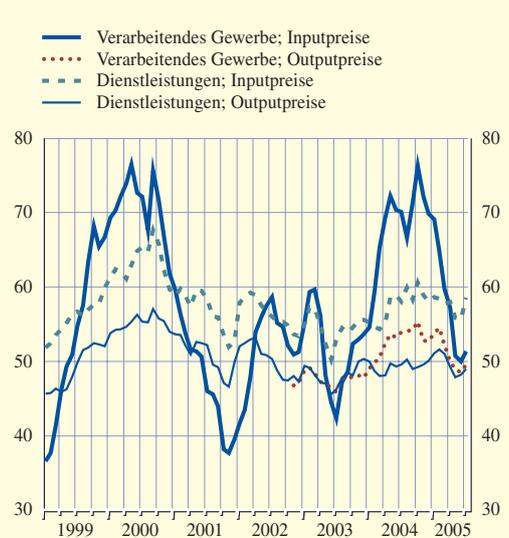
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 35 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.

die im Mai auf 3,5 % gesunken war, stieg im Juni auf 4,0 %. Seit Jahresbeginn ist die Entwicklung der Erzeugerpreise hauptsächlich von den Auswirkungen der höheren Energiepreise gekennzeichnet. Bislang liegen allerdings noch keine Hinweise auf eine merkliche Weitergabe in den späteren Stufen der Produktionskette vor (siehe Abbildung 34). Der jährliche Anstieg der Preise für Vorleistungs- und Investitionsgüter hat in der ersten Hälfte des Jahres kontinuierlich nachgelassen. Darüber hinaus ging auch die Jahreswachstumsrate der Konsumgüterpreise leicht zurück, allerdings zumeist aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit vorangegangenen Tabaksteuererhöhungen. Die höheren Energiekosten wurden im verarbeitenden Gewerbe offenbar zum Teil von den Gewinnmargen der Unternehmen aufgefangen. Diese Einschätzung wurde durch die neuen Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet bestätigt, denen zufolge Faktoren wie die schwache Verbrauchernachfrage und ein stärkerer außenwirtschaftlicher Wettbewerb den Preisauftrieb, der auf die indirekten Auswirkungen der vergangenen Ölpreiserhöhungen zurückzuführen ist, abmildern.

Die Umfragedaten für Juli ließen auf einen leichten Anstieg des Preisdrucks im verarbeitenden Gewerbe schließen, nachdem dort zuvor mehrere Monate in Folge ein Rückgang verzeichnet worden war (siehe Abbildung 35). Der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets legte im Juli leicht zu, was zum ersten Mal seit November letzten Jahres auf eine Beschleunigung des Preisauftriebs bei den Vorleistungen hindeutet. Diese Entwicklung war hauptsächlich auf die sprunghaften Ölpreiserhöhungen im Juni und Juli zurückzuführen. Gleichzeitig kletterte der Index der Outputpreise merklich, blieb aber bei knapp unter 50 Punkten und wies somit nach wie vor auf einen Preisrückgang hin. Die Umfrageteilnehmer gaben allerdings weiterhin an, dass ein stär-

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

kerer außenwirtschaftlicher Wettbewerb sie von einer vollständigen Weitergabe der höheren Vorleistungskosten abgehalten hätte. Der allgemein verstärkte Preisdruck auf der Erzeugerebene kam auch in den Ergebnissen der Umfrage der Europäischen Kommission vom Juli zum Ausdruck, nach denen für alle Industriezweige steigende Verkaufspreise erwartet werden.

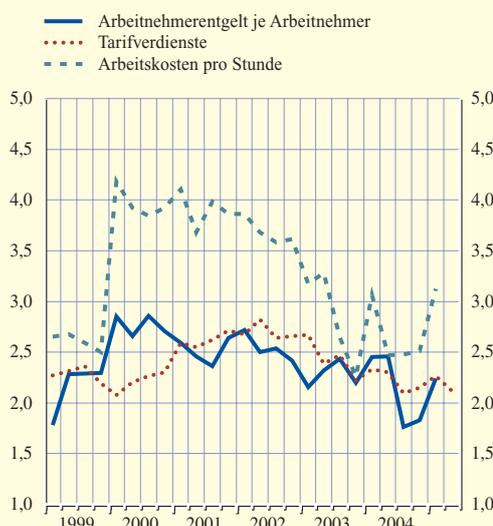
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Wenngleich von den unterschiedlichen Indikatoren widersprüchliche Signale ausgehen, wird damit gerechnet, dass der Anstieg der Arbeitskosten im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2005 moderat geblieben ist. Die Jahressteigerungsrate der Tarifverdienste sank von 2,3 % im ersten Quartal 2005 auf 2,1 % im zweiten Quartal (siehe Tabelle 7). Dieser Rückgang war in den meisten Ländern des Euroraums zu beobachten.

Daten für andere Arbeitskostenindikatoren stehen nur bis zum ersten Quartal 2005 zur Verfügung; die Jahreswachstumsraten des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Gesamtarbeitskosten pro Stunde wiesen zu diesem Zeitpunkt einen Anstieg auf (siehe Abbildung 36). Beide Indikatoren dürften allerdings durch Kalendereffekte beeinflusst worden sein. Die Gesamtarbeitskosten pro Stunde könnten auch aufgrund der Umsetzung der neuen Verordnungen über den Arbeitskostenindex Schwankungen unterliegen. Aufgrund der unterschiedlichen Abdeckungsgrade und Institutionen in den einzelnen Ländern sowie der Nichtberücksichtigung der Lohndrift ist der Indikator der Tarifverdienste zwar eine relativ grobe Messgröße für die Lohnentwicklung, doch er ist bislang derselben allgemeinen Entwicklung anderer Arbeitskostenindikatoren gefolgt, ohne allerdings ebenso vielen statistischen oder idiosynkratischen Effekten unterworfen zu sein. Insgesamt gesehen scheint sich

Abbildung 36 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

der Rückgang des Wachstums der Arbeitskosten im Euroraum daher nach wie vor allmählich abzuschwächen.

Unter Berücksichtigung der Beschleunigung der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer auf 2,2 % im ersten Quartal 2005 und des leicht verlangsamten Produktivitätswachstums erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Lohnstückkosten im selben Zeitraum auf 1,7 %. Auf längere Sicht dürfte die Entwicklung dieser Rate durch eine allmähliche Erholung der Produktivität gemäßigt werden.

In Kasten 5 werden die Unterschiede im Lohnwachstum zwischen marktbestimmten und nicht marktbestimmten Dienstleistungen untersucht, die sich 2004 im Vergleich zu vorhergehenden Jahren leicht ausgeweitet haben. Insbesondere wird der bemerkenswerte Einfluss struktureller Entwicklungen, wie des Wachstums der Teilzeitbeschäftigung, aufgezeigt.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Angesichts der jüngsten Ölpreisentwicklung haben sich die kurzfristigen Aussichten für die Inflationsentwicklung verschlechtert, und die vorjahrsbezogene HVPI-Inflation dürfte in den kommenden Monaten weiterhin bei über 2 % liegen. Auf längere Sicht gibt es bislang keine deutlichen Hinweise darauf, dass sich in der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets ein Inflationsdruck aufbaut. Es wird insbesondere angenommen, dass sich Lohnerhöhungen vor dem Hintergrund eines steigenden außenwirtschaftlichen Wettbewerbs, der anhaltenden Arbeitsmarktschwäche und der zögerlichen Konjunkturerholung weiterhin in Grenzen halten werden.

Die aktuellen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen (siehe Kasten 7) gehen von einer HVPI-Inflationsrate von 2,1 % bis 2,3 % im Jahr 2005 und 1,4 % bis 2,4 % im Jahr 2006 aus. Diese Projektionen sind mit einigen Aufwärtsrisiken behaftet, vor allem in Bezug auf die künftige Ölpreisentwicklung. Auch der Anstieg der indirekten Steuern und administrierten Preise könnte stärker ausfallen als bisher erwartet. Überdies muss das potenzielle Risiko, dass sich die bisherigen Inflationsanstiege in Zweitrundeneffekten bei der gesamtwirtschaftlichen Lohn- und Preisbildung niederschlagen, wachsam beobachtet werden. Derartige Risiken können mittelfristig an Relevanz gewinnen, wenn sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt langsam verbessert. Dabei muss die Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen genau beobachtet werden.

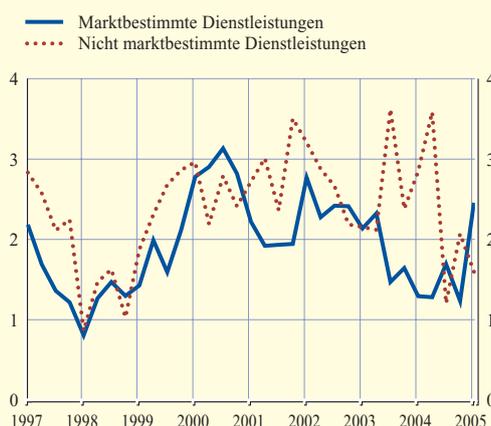
Kasten 5

WIE LASSEN SICH DIE UNTERSCHIEDE IM LOHNWACHSTUM ZWISCHEN MARKTBESTIMMTEN UND NICHT MARKTBESTIMMTEN DIENSTLEISTUNGEN ERKLÄREN?

Angesichts des großen Anteils der Dienstleistungen an der gesamtwirtschaftlichen Aktivität (fast 70 % der Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet) ist ein genaues Verständnis der Lohnentwicklung in diesem Sektor auch für die Beurteilung des Inflationsdrucks von entscheidender Bedeutung. Im Jahr 2004 blieb der Lohnzuwachs insgesamt im europäischen Dienstleistungssektor mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,8 % moderat. Allerdings verbargen sich dahinter erhebliche Unterschiede bei den einzelnen Dienstleistungen. So betrug die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmer-

Abbildung A Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Dienstleistungssektor

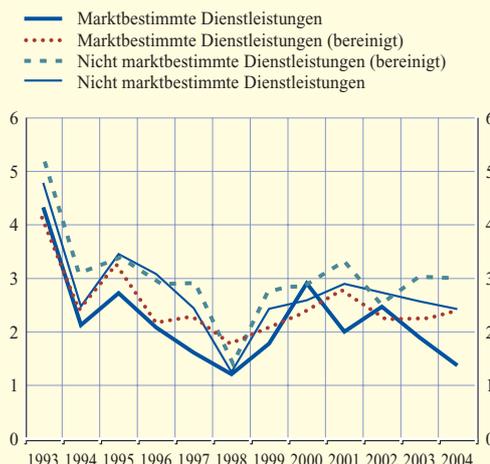
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, bereinigt um Wachstum der Teilzeitbeschäftigung

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

entgelts je Arbeitnehmer bei den „nicht marktbestimmten“ Dienstleistungen (z. B. in den Bereichen öffentliche Verwaltung, Erziehung und Bildung, Soziale Sicherung und Gesundheitswesen, auf die rund 45 % der Beschäftigung im Dienstleistungssektor entfallen) 2,4 %, verglichen mit 1,4 % bei den eher „marktorientierten“ Dienstleistungen (z. B. in den Bereichen Handel, Verkehr, Finanz- und Unternehmensdienstleistungen, die rund 55 % der Beschäftigung im Dienstleistungsbereich insgesamt ausmachen). Dieser Unterschied bestand offensichtlich auch in den letzten Jahren (siehe Abbildung A), wobei sich der Abstand von Mitte 2003 bis Mitte 2004 vergrößert hat. Seit 1997 war die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bei den „nicht marktbestimmten“ Dienstleistungen, die einem weniger intensiven Wettbewerbsdruck unterliegen, um durchschnittlich 0,5 Prozentpunkte höher als bei den wettbewerbsintensiveren marktbestimmten Dienstleistungen. In diesem Kasten werden die Gründe für die Unterschiede im Lohnwachstum bei den verschiedenen Dienstleistungsarten genauer analysiert.

Die jüngsten Entwicklungen des Lohnwachstums in den einzelnen Bereichen des Dienstleistungssektors lassen sich teilweise mit Veränderungen bei der Teilzeitbeschäftigung erklären. Im gesamten Dienstleistungsbereich stieg der Anteil der Teilzeitarbeitenden von 1997 bis 2004 von weniger als 18 % auf mehr als 22 %. Außerdem war das Wachstum der Teilzeitbeschäftigung bei den marktbestimmten Dienstleistungen (5,6 % im Jahresdurchschnitt) höher als bei den „geschützteren“ Dienstleistungen (3,1 % im Jahresdurchschnitt). Im Jahr 2004 stieg der Anteil der Teilzeitarbeitnehmer im Bereich der „marktorientierten“ Dienstleistungen weiter an, ging aber bei den geschützteren Dienstleistungen geringfügig zurück. Diese Entwicklung wirkt sich auf die gesamte Lohnstruktur aus, da ein höherer Anteil an Teilzeitarbeitenden automatisch die durchschnittliche Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden und damit das durchschnittliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer senkt. Ferner erhalten Teilzeitarbeitnehmer tendenziell niedrigere Stundenlöhne als Vollzeitarbeitnehmer.¹ Auf der

¹ Siehe beispielsweise OECD Employment Outlook, Juni 1999.

Grundlage von Daten aus der europäischen Arbeitskräfteerhebung zur Teilzeitbeschäftigung und zu den durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden ist es möglich, den Anstieg des Lohnwachstums um die Auswirkungen der Teilzeitarbeit zu bereinigen (siehe Abbildung B).²

Abbildung B bestätigt, dass sich im Jahr 2004 mit der Entwicklung der Teilzeitarbeit mehr als die Hälfte des Unterschieds im Lohnwachstum zwischen den beiden Teilsektoren des Dienstleistungssektors erklären lässt. Längerfristig bieten die unterschiedlichen Entwicklungen bei der Teilzeitbeschäftigung allerdings keine vollständige Erklärung für diesen Unterschied, und sie geben auch keinen Aufschluss darüber, warum die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bei den „geschützteren“ Dienstleistungen in den neunziger Jahren kontinuierlich höher war als bei den marktbestimmten Dienstleistungen. Bereinigt um die Auswirkungen der Teilzeitarbeit ist die durchschnittliche Lücke seit 1997 nur geringfügig auf im Durchschnitt 0,4 Prozentpunkte zurückgegangen.

Andere strukturelle Faktoren könnten ebenfalls eine Rolle spielen. Insbesondere lag das durchschnittliche Lohnniveau bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen kontinuierlich unter dem Lohnniveau der marktbestimmten Dienstleistungen, obwohl mehr als ein Drittel der Arbeitnehmer im nicht marktbestimmten Dienstleistungssektor als hoch qualifiziert eingestuft werden, verglichen mit rund 20 % bei den marktbestimmten Dienstleistungen.³ Das Fortbestehen des Lohnwachstumsgefälles in den letzten Jahren könnte somit auch auf einen Aufholprozess beim durchschnittlichen Lohnniveau im Sektor der nicht marktbestimmten Dienstleistungen zurückzuführen sein.

Außerdem kann sich der Lohnbildungsprozess in einem wettbewerbsintensiven Sektor von dem in geschützteren Sektoren unterscheiden. So werden möglicherweise Nachfrage und Angebot bei bestimmten Dienstleistungen, beispielsweise im Gesundheitswesen, im Erziehungs- und Bildungswesen und in anderen Bereichen des öffentlichen Dienstes, und damit Arbeitsnachfrage und -angebot teilweise von politischen Prozessen bestimmt, die nicht unbedingt von zyklischen Entwicklungen in der Wirtschaft beeinflusst werden. Außerdem kann es sein, dass die dämpfende Wirkung der Arbeitslosigkeit auf die Lohnforderungen in den weniger wettbewerbsintensiven Dienstleistungssektoren geringer ist. Tatsächlich ist die Volatilität des Beschäftigungswachstums bei den geschützten Dienstleistungen erheblich niedriger als bei den wettbewerbsintensiveren Dienstleistungen.

Trotz der oben genannten Gründe für die Unterschiede im Lohnwachstum innerhalb des Dienstleistungssektors könnte das Lohnwachstumsgefälle auch ein Zeichen für einen gewissen Mangel an Effizienz oder für Rigiditäten bei einigen nicht marktbestimmten Dienstleistungen sein, denen mit politischen Maßnahmen begegnet werden könnte. Die Förderung des notwendigen Reformprozesses im gesamten Euro-Währungsgebiet kann daher als eine maßgebliche Bestimmungsgröße für die zukünftige Entwicklung des Lohnwachstums bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen und damit in der Gesamtwirtschaft angesehen werden.

2 Die Anzahl der Teilzeitbeschäftigten kann in Vollzeitäquivalente umgerechnet werden, indem sie mit dem Verhältnis aus der „durchschnittlichen Anzahl der von Teilzeitarbeitnehmern geleisteten Arbeitsstunden“ und der „durchschnittlichen Anzahl der von Vollzeitarbeitnehmern geleisteten Arbeitsstunden“ multipliziert wird. Das Ergebnis wird dann zur Zahl der Vollzeitbeschäftigten addiert, um die Anzahl aller Arbeitnehmer in Vollzeitäquivalenten zu erhalten. Das gesamte Arbeitnehmerentgelt wird wiederum durch diese Zahl geteilt, um das Arbeitnehmerentgelt pro „Vollzeitäquivalent“ zu schätzen.

3 Siehe Genre, Momferatou und Mourre, Wage diversity in the euro area: an overview of labour cost differentials across industries, Occasional Paper Nr. 24 der EZB, Februar 2005.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Aus der ersten Schätzung von Eurostat für das zweite Quartal 2005 geht hervor, dass das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Währungsgebiet um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist. Im ersten Vierteljahr war das Wachstum mit 0,4 % etwas höher ausgefallen. Eine Aufschlüsselung der inländischen Nachfrage zeigt, dass die Entwicklung bei den privaten Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel leicht rückläufig war und die Investitionen kaum zunahmten. Den größten Wachstumsbeitrag leisteten die Vorratsveränderungen, während vom Außenbeitrag fast keine Wachstumsimpulse ausgingen. Den Umfragen zufolge hat sich die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor zu Beginn des dritten Quartals etwas aufgehellt. Die Indikatoren für den privaten Verbrauch deuten im Einklang mit den BIP-Schätzungen auf eine eher verhaltene Entwicklung der privaten Konsumausgaben im zweiten Vierteljahr hin. Die Lage am Arbeitsmarkt ist im ersten Halbjahr 2005 offenbar weitgehend unverändert geblieben. Für die Zukunft wird allgemein erwartet, dass sich die Konjunktur im Euroraum allmählich beleben wird. Dabei gehen jedoch vor allem von dem drastischen Ölpreisanstieg Risiken für das Wirtschaftswachstum aus.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das Wachstum des realen BIP im Euroraum schwächte sich im zweiten Quartal 2005 ab. Laut der ersten Schätzung von Eurostat lag es saison- und kalenderbereinigt bei 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 37). Verglichen mit einem BIP-Wachstum von 0,4 % im ersten Jahresviertel hat die realwirtschaftliche Entwicklung im Berichtszeitraum offenbar etwas an Schwung verloren. Das stärkere BIP-Wachstum im ersten Quartal dürfte jedoch zum Teil auf statistische

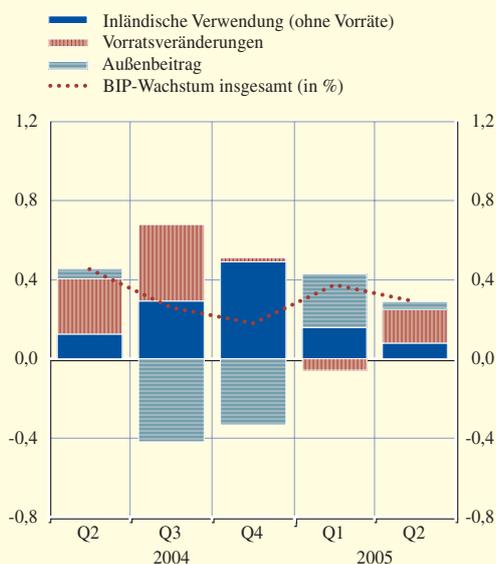
Effekte infolge einer Verzerrung durch die Kalenderbereinigung zurückzuführen sein. Bezieht man die vierteljährlichen Wachstumsraten von 0,3 % und 0,2 % der beiden letzten Quartale des vergangenen Jahres in die Betrachtung ein, ist die konjunkturelle Grunddynamik in den letzten vier Quartalen moderat geblieben.

Mit der jüngsten Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum wurde das Wachstum des realen BIP im ersten Jahresviertel 2005 von 0,5 % auf 0,4 % nach unten korrigiert. Auch bei den einzelnen Verwendungskomponenten ergaben sich Revisionen. Demnach hat die inländische Nachfrage im ersten Quartal etwas mehr und der Außenbeitrag (mit 0,3 Prozentpunkten) weniger zum Wachstum beigetragen als zunächst angenommen.

Im zweiten Vierteljahr 2005 ging von der Binnennachfrage der stärkste Wachstumsimpuls im Quartalsvergleich aus. Dies war jedoch in erster Linie den Vorratsveränderungen zuzu-

Abbildung 37 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Tabelle 8 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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-0,9	-0,3	-0,2	0,0	-0,4	-1,0
Industrie	-1,0	-0,9	-0,4	0,2	-0,1	0,0	-0,6
Ohne Baugewerbe	-1,5	-1,6	-0,6	0,1	-0,5	0,2	-0,9
Baugewerbe	0,1	1,0	0,0	0,6	1,1	-0,5	0,1
Dienstleistungen	0,9	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Handel und Verkehr	0,3	0,9	0,1	0,3	0,4	0,2	0,1
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	1,3	2,5	1,1	0,4	0,6	0,5	0,8
Öffentliche Verwaltung	1,2	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	0,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

schreiben, die 0,2 Prozentpunkte zum realen BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal beitragen. Im zweiten Jahresviertel nahm die Investitionstätigkeit um 0,2 % zu, nachdem sie sich im Dreimonatszeitraum zuvor um 0,2 % verringert hatte. Dieses Verlaufsmuster rührt teilweise von den Witterungsverhältnissen her, die sich im ersten Vierteljahr (vor allem in Deutschland) äußerst ungünstig auf die Investitionen im Baugewerbe auswirkten. Die Bauinvestitionen machen fast die Hälfte aller Investitionen im Eurogebiet aus (siehe Kasten 6). Aufgrund dieser Entwicklung bei den Bruttoinvestitionen belief sich der Beitrag zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal auf 0,1 Prozentpunkte. Vermutlich bedingt durch den negativen Einfluss des jüngsten Ölpreisanstiegs waren die privaten Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel rückläufig. In der Außenwirtschaft wurde die Belebung der Exporttätigkeit im zweiten Quartal, in der die allgemein günstige weltwirtschaftliche Lage zum Ausdruck kam, durch das deutlich stärkere Importwachstum ausgeglichen, sodass vom Außenbeitrag zwischen April und Juni kaum Wachstumsimpulse ausgingen.

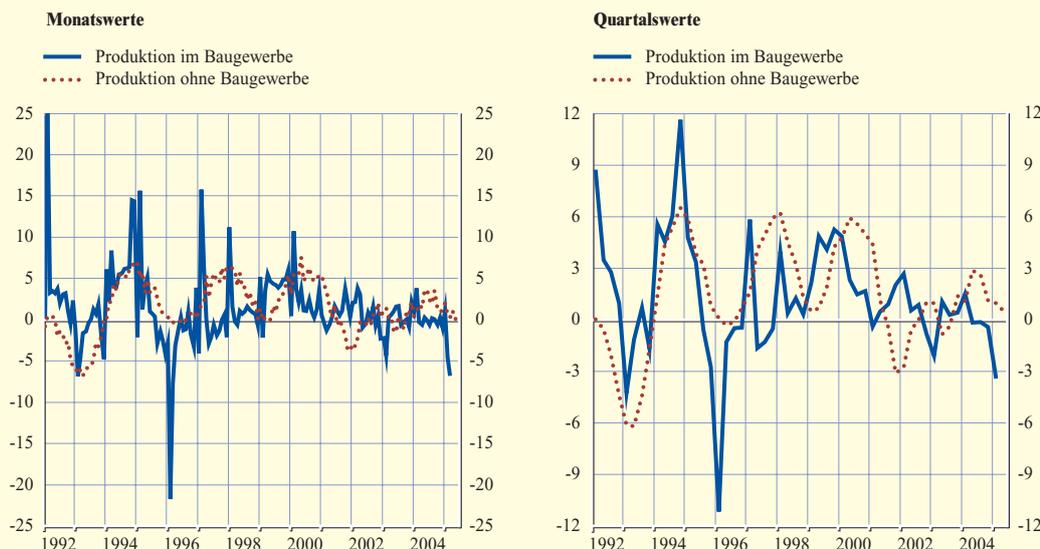
Alles in allem lässt eine Aufschlüsselung des realen BIP-Wachstums im zweiten Jahresviertel eine weitgehend unveränderte, moderate Konjunkturdynamik erkennen. Es gibt jedoch noch keine klaren Anzeichen für einen selbsttragenden Aufschwung.

Kasten 6**ENTWICKLUNGEN IM BAUGEWERBE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Bauwirtschaft stellt etwa 17 % der gesamten Industrieproduktion im Euroraum. Überdies entfielen auf diese Branche im Jahr 2004 gut 28 % der Gesamtbeschäftigung in der Industrie und rund 19 % der industriellen Wertschöpfung zu konstanten Preisen. Im selben Jahr machten die Bauinvestitionen knapp die Hälfte aller Investitionen im Euroraum aus, und die Baubranche erwirtschaftete damit etwa 10 % des realen BIP. Dies macht deutlich, dass das Baugewerbe bei der Analyse der konjunkturellen Entwicklung der Gesamtwirtschaft nicht zu vernachlässigen ist.

Abbildung A Industrie- und Bauproduktion im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Die Baubranche wird jedoch aus verschiedenen Gründen normalerweise aus der Industrieproduktion herausgerechnet und getrennt untersucht. Sie ist zum einen wesentlich schwankungsanfälliger als die restliche Industrie, wodurch die Beurteilung der kurzfristigen Konjunkturentwicklung erschwert wird. Dies ist aus der linken Grafik von Abbildung A ersichtlich, die die aus Monatswerten errechneten jährlichen Veränderungsrate der Bauproduktion und der Industrieproduktion ohne Baugewerbe einander gegenüberstellt. Zum anderen werden die auf monatlicher Basis ermittelten Angaben zur Produktion im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets derzeit nur in vierteljährlichen Abständen veröffentlicht. Nachdem allerdings die novelierte Ratsverordnung über Konjunkturstatistiken im August 2005 in Kraft getreten ist, dürfte Eurostat spätestens im Jahr 2006 dazu übergehen, diese Daten monatlich zu veröffentlichen. Ein weiterer Grund für die isolierte Betrachtung der Bauwirtschaft liegt darin, dass die kurzfristige Entwicklung der Angaben zum Euroraum oftmals spürbar von länderspezifischen Faktoren geprägt wird. Im Gegensatz zur Industrieproduktion ohne Baugewerbe, die in den Euro-Ländern einen sehr engen Gleichlauf aufweist, zeichnet sich die Produktion in der Bauwirtschaft durch erhebliche nationale Unterschiede aus.

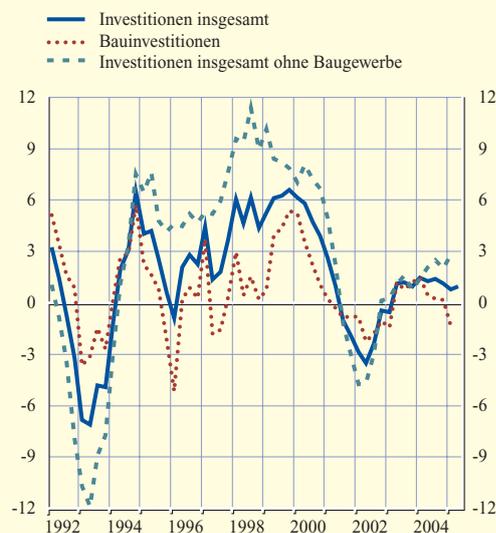
Die Volatilität der Angaben zur Bauproduktion lässt sich beispielsweise durch die Berechnung jährlicher Veränderungsrate anhand von Quartalswerten teilweise ausschalten (siehe Abbildung A, rechte Grafik). Obwohl einige Unterschiede zwischen der Entwicklung der Bauproduktion und der restlichen Industrieproduktion bestehen, weisen beide Teilsektoren auf Euro-raumebene einen recht ähnlichen Konjunkturverlauf auf, bei dem die jeweiligen Höchst- und Tiefstände weitgehend zeitgleich erreicht werden. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate liegt seit Anfang der Neunzigerjahre für beide Teilsektoren bei etwa 1,5 %. Die Korrelation der beiden Datenreihen ist jedoch in den letzten Jahren gesunken und beträgt derzeit rund 0,4. In der Tat waren in letzter Zeit auffällige Divergenzen zu verzeichnen. Während sich das Produktionswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe zwischen 2001 und Ende 2004 im Vorjahrsvergleich allmählich erholte, blieb es in der Baubranche wesentlich gedämpfter.

Zum Teil ist diese Schwäche den verhaltenen Entwicklungen in einigen Ländern zuzuschreiben. Sie bieten auch eine Erklärung für die Stagnation der Bauinvestitionen, die dazu geführt hat, dass die gesamte Investitionstätigkeit im Euroraum zuletzt geringer war, als angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen und der relativ guten Ertragslage der Unternehmen zu erwarten gewesen wäre (siehe Abbildung B). Während die Bauproduktion in Österreich und Finnland weiterhin kräftig ausgeweitet wurde, verlor sie in Spanien und Italien etwas an Schwung und schrumpfte in Belgien, Deutschland und den Niederlanden beträchtlich. In Deutschland steht sowohl der Wohnungs- als auch der Wirtschaftsbau weiterhin im Zeichen eines erheblichen Überangebots; der öffentliche Bau blieb gedämpft. Dagegen gewann die Industrieproduktion ohne Baugewerbe in allen Ländern außer Italien an Fahrt, weil die Erzeugung von Exportgütern vom günstigen außenwirtschaftlichen Umfeld profitierte.

Trotz des relativ engen längerfristigen Gleichlaufs der Produktion im Baugewerbe und in der restlichen Industrie gibt es eine Reihe von Faktoren, die besonders die Entwicklung in der Bauwirtschaft betreffen. Zum einen spielen die Wetterverhältnisse für die Baubranche eine Schlüsselrolle, weil extreme oder ungünstige Witterungsbedingungen die Bauarbeiten verzögern oder sogar zum Stillstand bringen können. Dies ist ein Grund für das volatile Wachstum der Bauproduktion. Zum anderen wird die Bauwirtschaft teilweise durch fiskalpolitische Maßnahmen beeinflusst. So war die kräftige Ausweitung der Bautätigkeit im Euro-Währungsgebiet Ende der Achtziger- und Anfang der Neunzigerjahre auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen, die wiederum maßgeblich durch die im Zuge der Wiedervereinigung geschaffenen staatlichen Anreize begünstigt wurde. Des Weiteren haben auch Finanzmarktentwicklungen einen entscheidenden Einfluss auf die Bautätigkeit. Beispielsweise wirken sich Zinsbewegungen, die zu einer Änderung der Finanzierungskosten führen, auf die Immobiliennachfrage

Abbildung B Investitionen im Euro-Währungsgebiet

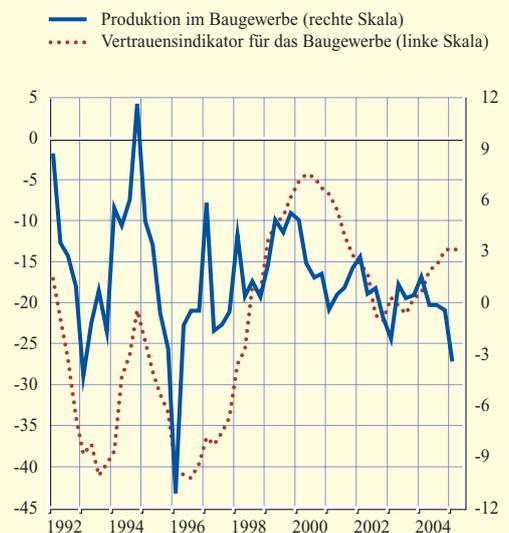
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung C Produktion und Vertrauen im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Salden in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission.

und somit auf die Bauinvestitionen aus. Und schließlich kann der demographische Wandel ebenfalls auf lange Sicht Folgen für die Immobiliennachfrage und damit auch für die Bauproduktion haben. Die genannten Faktoren können zur Erklärung der relativ großen Unterschiede bei der Entwicklung der Bautätigkeit in den Euro-Ländern beitragen.

Aus den monatlichen, von der Europäischen Kommission veröffentlichten Branchenumfragen lassen sich Erkenntnisse über die kurzfristige Entwicklung im Baugewerbe gewinnen. Der Vertrauensindikator für das Baugewerbe, der auf einer Umfrage zu den Auftragseingängen und der in den nächsten drei Monaten erwarteten Beschäftigungsentwicklung beruht, steht seit Anfang der Neunzigerjahre weitgehend im Einklang mit der tatsächlichen Entwicklung der Bautätigkeit (siehe Abbildung C). Mit diesem Vertrauensindikator lassen sich jedoch nicht die häufigen kürzerfristigen Schwankungen der tatsächlichen Bauproduktion erfassen, und er scheint auch kaum Vorlaufeigenschaften aufzuweisen. Zurzeit signalisiert der Vertrauensindikator weiterhin eine konjunkturelle Erholung in der Baubranche, wenngleich dies mit der jüngsten Entwicklung der tatsächlichen Bauproduktion nicht ganz vereinbar ist. Das Stimmungsbarometer im Baugewerbe ist zuletzt in allen Euro-Ländern außer Italien und Griechenland wieder gestiegen. In Griechenland dürfte die seit Ende 2003 zu beobachtende Stimmungseintrübung darauf zurückzuführen sein, dass die im Zuge der Olympischen Spiele angekurbelte Bautätigkeit wieder abgeklungen ist.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass es in der Bauwirtschaft in Bezug auf Angebot und Nachfrage recht große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern gibt. Dies hat in den letzten Jahren zu den unterschiedlichen Verlaufsmustern innerhalb des Euroraums beigetragen. Während einige Länder bei der Produktions- und Investitionstätigkeit im Baugewerbe ein Wachstum verbuchen konnten, war bei anderen ein Rückgang zu verzeichnen. Dies hat die Beurteilung der Grunddynamik von Produktion und Investitionen in der Gesamtindustrie erschwert. Ungeachtet dieser nationalen Unterschiede ist die Baubranche ein wesentlicher Bestandteil der Gesamtwirtschaft des Euroraums und spielt daher bei der Analyse der Konjunktorentwicklung eine wichtige Rolle.

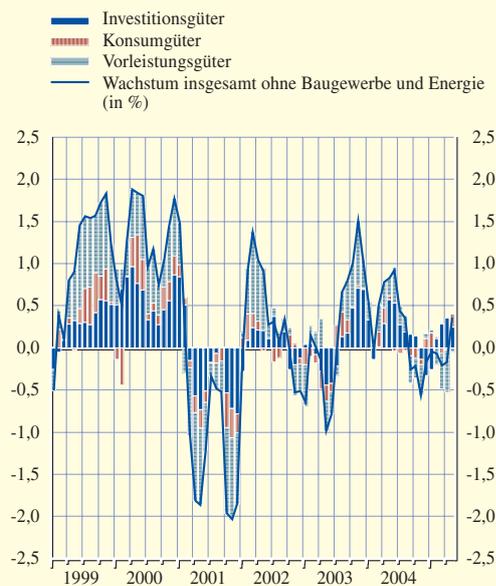
SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Eine sektorale Aufgliederung des Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal 2005 zeigt, dass die Wertschöpfung in der Industrie wie auch im Dienstleistungssektor zu diesem Wachstum beitrug. Während sie in der Industrie gegenüber dem Vorquartal leicht zulegen, blieb sie im Dienstleistungssektor auf dem Stand des ersten Vierteljahrs 2005.

Die Industrieproduktion im Euroraum (ohne Baugewerbe) erhöhte sich im zweiten Jahresviertel im Quartalsvergleich um 0,4 %, nachdem sie im Vorquartal stagniert hatte. Hinter dem Anstieg der Erzeugung in diesem Sektor insgesam verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen in den industriellen Hauptgruppen (siehe Abbildung 38). Die Angaben für das zweite Quartal weisen eine Produktionsausweitung bei den Investitions- und Konsumgüterproduzenten und eine rückläufige Erzeugung in der Vorleistungsgüter- und der Energiebranche aus. Der Einbruch bei den Energieversorgern dürfte auf das ungewöhnlich kalte Wetter, das zu Jahresbeginn in einigen Euro-Ländern herrschte und eine recht hohe Energieerzeugung zur Folge hatte, zurückzuführen sein. Im längerfristigen Rückblick wird deutlich, dass sich die Industrieproduktion nach einer erheblichen Zunahme zwischen Mitte 2003 und Mitte 2004 in den letzten Monaten auf einem konstanten Niveau eingependelt hat. Der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich im zweiten

Abbildung 38 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

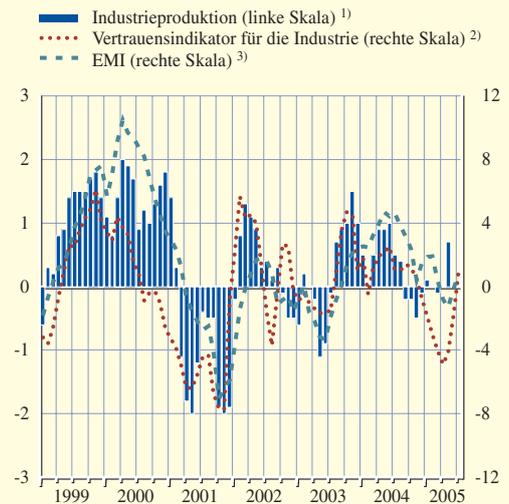
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 39 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.

Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal, nachdem das Neugeschäft im ersten Vierteljahr stark zurückgegangen war. Dies lässt auf eine positive Entwicklung im dritten Quartal hoffen.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

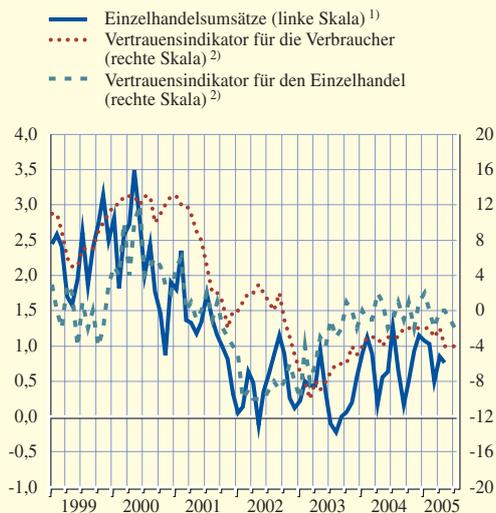
Die Umfrageergebnisse vom Juli weisen auf eine Stimmungsaufhellung in der Industrie und im Dienstleistungssektor hin. Sie liefern somit günstige Signale für den Beginn des dritten Quartals und bestätigen die Erwartung einer langsamen und stetigen Konjunkturbelebung in diesen beiden Branchen.

Sowohl der von der Europäischen Kommission ermittelte Vertrauensindikator für die Industrie als auch der Einkaufsmanagerindex (EMI) lassen für das verarbeitende Gewerbe in letzter Zeit eine leichte Verbesserung erkennen (siehe Abbildung 39). Beide Indikatoren stiegen im Juni und Juli an, nachdem sie in den Vormonaten massiv gesunken waren, liegen jedoch auf einem Niveau, das lediglich ein schwaches Wachstum in der Industrie erwarten lässt. Der EMI befindet sich nur knapp über dem Schwellenwert von 50 Indexpunkten, und der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission liegt immer noch knapp unter seinem langfristigen Durchschnitt.

Für den Dienstleistungssektor haben sich sowohl der EMI als auch der Vertrauensindikator der Kommission im Juli verbessert, nachdem das Vertrauen im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert bzw. etwas geringer gewesen war. Der EMI liegt geringfügig über dem Schwellenwert von 50 Indexpunkten und deutet daher auf ein sich allmählich verbesserndes Geschäftsklima in dieser Branche hin.

Abbildung 40 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen 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.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Obwohl die jüngsten Daten positiv ausgefallen sind, lassen die Indikatoren des privaten Verbrauchs im Schnitt eine recht verhaltene Entwicklung im zweiten Quartal 2005 erkennen (siehe Abbildung 40). Gegenüber dem Vormonat sind die Einzelhandelsumsätze im Euroraum zwar sowohl im Mai als auch im Juni gestiegen, doch im Quartalsvergleich ging das Umsatzvolumen im zweiten Vierteljahr um 0,2 % zurück, nachdem es sich im ersten Jahresviertel um 0,8 % erhöht hatte. Gleichzeitig nahmen die Pkw-Neuzulassungen verglichen mit dem Vorquartal um 1,9 % zu, wobei auf Monatsbasis eine hohe Volatilität zu erkennen ist. Die rückläufigen Einzelhandelsumsätze im Euroraum führten in Verbindung mit den steigenden Pkw-Neuzulassungen dazu, dass der Beitrag der monatlichen Indikatoren zum Wachstum der privaten Konsumausgaben im zweiten Vierteljahr praktisch gleich null war.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Verbraucher lag in den letzten drei Monaten auf einem weitgehend unveränderten und relativ niedrigen

Niveau. Die Stimmung der Konsumenten hat sich seit Jahresbeginn jedoch eingetrübt. Überdies scheint sich die normalerweise recht enge Verbindung zwischen der Entwicklung der Arbeitslosigkeit und des Verbrauchervertrauens in jüngster Zeit gelockert zu haben, was möglicherweise auf ölpreisbedingte Vertrauenseinbußen zurückgeführt werden kann. Methodische Änderungen bei der Erstellung der Arbeitslosenstatistik sind dabei jedoch ebenfalls zu beachten.

4.2 ARBEITSMARKT

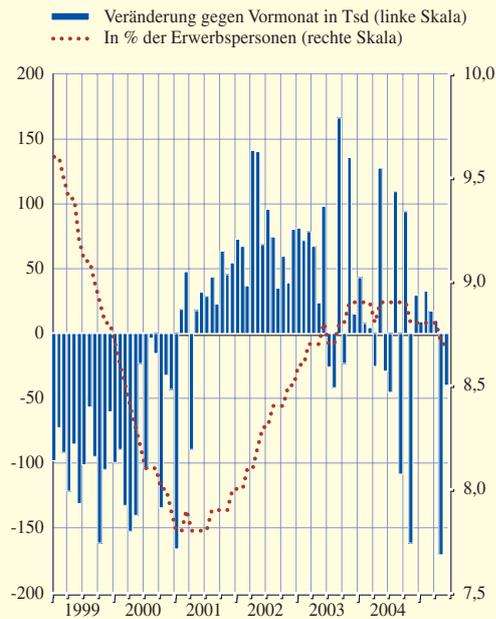
Die verfügbaren Daten lassen auf eine kaum veränderte Arbeitsmarktlage während der ersten Jahreshälfte 2005 schließen. Den Umfrageergebnissen zufolge sind die Beschäftigungserwartungen zu Beginn des dritten Quartals weitgehend konstant geblieben oder leicht gestiegen.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im Juni bei 8,7 % und war damit gegenüber Mai unverändert (siehe Abbildung 41). Im zweiten Jahresviertel insgesamt betrug die Arbeitslosenquote wie bereits in den beiden Quartalen davor 8,8 %. Nach Altersgruppen betrachtet erhöhte sich die Quote bei den unter 25-Jährigen im Juni um 0,3 Prozentpunkte auf 17,9 %, während sie bei den über 25-Jährigen mit 7,5 % unverändert blieb. Die Zahl der Arbeitslosen sank im Juni um etwa 40 000, nachdem im Vormonat ein Rückgang um rund 170 000 verzeichnet worden war. Die jüngsten Angaben sind allerdings mit einiger Vorsicht zu interpretieren, da methodische Änderungen bei der Berechnung der Arbeitslosenzahlen in Deutschland in jüngster Zeit zu einer deutlich höheren Volatilität der Statistik für das Eurogebiet geführt haben.

Abbildung 41 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

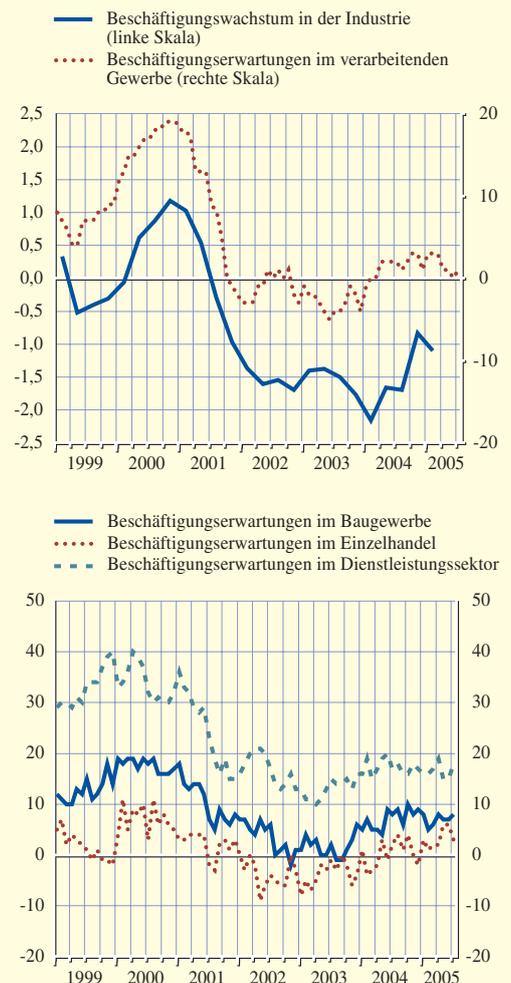
BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2005 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (nach einer Abwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte). Im vergangenen Jahr war durchweg eine vierteljährliche Wachstumsrate von 0,2 % verzeichnet worden. Hinter dieser Gesamtentwicklung verbergen sich unterschiedliche Trends beim Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor und in der Industrie (ohne Baugewerbe). Während die Beschäftigung im Dienstleistungssektor im ersten Quartal weiter zunahm, war sie in der Industrie rückläufig.

Die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission wie auch der EMI zeigen, dass die Erwartungen zur Beschäftigung im Dienstleistungssektor im zweiten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal nahezu unverändert waren, wohingegen sie im verarbeitenden Gewerbe leicht gesunken sind (siehe Abbildung 42). Im Juli signalisierten die Beschäftigungserwartungen im Allgemeinen eine leichte Verbesserung im Dienstleistungssektor und eine weitgehend stabile Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe.

Abbildung 42 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Verglichen mit dem ersten Jahresviertel 2005 hat sich das reale BIP-Wachstum im Euroraum im zweiten Quartal abgeschwächt. Berücksichtigt man jedoch den verzerrenden Einfluss von Kalenderbereinigungen, so ergibt sich für das reale BIP in der ersten Jahreshälfte 2005 das Bild eines moderaten Wachstums, das in etwa dem Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte 2004 entspricht.

Für die Zukunft wird allgemein eine allmähliche Belebung der Konjunktur im Euroraum erwartet (siehe Kasten 7). Gestützt wird diese Ansicht durch die in jüngster Zeit besser ausgefallenen Ergebnisse der Branchenumfragen. Darüber hinaus sollte die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets in nächster Zeit stärker von den positiven Fundamentalfaktoren profitieren, halten sich die Auswirkungen vorangegangener negativer Schocks doch weiter in Grenzen. Allerdings bestehen nach wie vor Risiken für das Wirtschaftswachstum, die insbesondere von den anhaltend hohen Ölpreisen herrühren. In diesem Zusammenhang wirkt sich das geringe Verbrauchervertrauen dämpfend auf das Wachstum der Konsumausgaben aus. Und schließlich geben die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte weiterhin Anlass zu Besorgnis und stellen eine große Herausforderung dar.

Kasten 7

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

Auf der Grundlage der bis zum 19. August 2005 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹

Die von EZB-Experten erstellten Projektionen basieren auf Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise, den Welthandel außerhalb des Euro-Währungsgebiets und die Finanzpolitik. Dazu gehört insbesondere die technische Annahme, dass die kurzfristigen Marktzinssätze und die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem Niveau bleiben, das in der ersten Augushälfte vorherrschte. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf den Markterwartungen von Mitte August.² Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder die detail-

1 Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen denen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind.

2 Es wird deshalb angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei 2,12 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,22 bleibt und der effektive Euro-Wechselkurs 2005 um 0,1 % über und 2006 um 0,8 % unter dem durchschnittlichen Kurs des Jahres 2004 liegt. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leichten Anstieg von durchschnittlich 3,5 % im Jahr 2005 auf durchschnittlich 3,7 % im Jahr 2006 hin. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2005 um 6,4 % und 2006 um 2,4 % erhöhen. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise weiter steigen, und zwar von 55,3 USD je Barrel im Jahr 2005 auf 62,8 USD je Barrel im Jahr 2006.

liert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem doppelten Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Den Erwartungen zufolge ist das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2005 und 2006 weiterhin günstig. Das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten dürfte robust bleiben, aber im Vergleich zum Jahr 2004 etwas niedrigere Raten aufweisen. Für die asiatischen Länder (ohne Japan) wird damit gerechnet, dass die Zunahme des realen BIP weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegt, aber geringer als in den letzten Jahren ausfällt. Für das Wachstum in den meisten großen Volkswirtschaften wird nach wie vor eine dynamische Entwicklung projiziert.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets wird für 2005 auf rund 4,8 % und für 2006 auf 4,6 % geschätzt. Die Projektionen lassen für die externen Exportmärkte des Eurogebiets ein Wachstum von rund 7,1 % im Jahr 2005 und 7,2 % im Jahr 2006 erwarten.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge liegt die Wachstumsrate des realen BIP im Euro-Raum im zweiten Quartal 2005 bei 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Den Projektionen zufolge wird das Wirtschaftswachstum ab dem zweiten Halbjahr 2005 leicht anziehen. Für das reale BIP wird ein durchschnittliches Jahreswachstum zwischen 1,0 % und 1,6 % im Jahr 2005 und zwischen 1,3 % und 2,3 % im Jahr 2006 projiziert. Getragen von der angenommenen anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage sollte das Exportwachstum die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum weiterhin stützen, während sich die Binnennachfrage allmählich beleben dürfte.

Die privaten Konsumausgaben werden den Projektionen zufolge im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens steigen, die vom Beschäftigungswachstum gestützt werden dürfte. Es ist jedoch eine Dämpfung des Wachstums der Konsumausgaben zu erwarten, die vor allem auf den Ölpreisanstieg und das Vorsichtssparen im Zusammenhang mit der anhaltenden Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und die längerfristigen Aussichten für die staatlichen Gesundheits- und Altersversorgungssysteme zurückzuführen ist. Gleichzeitig wird für das Wachstum der Anlageinvestitionen insgesamt eine Erholung von der zuletzt beobachteten Schwäche projiziert, da die Unternehmensinvestitionen von der starken Auslandsnachfrage profitieren und letztlich auf die günstigen Kreditbedingungen und die gute Ertragslage der Unternehmen reagieren dürften. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen werden den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg weiterhin moderat zunehmen. Da die Inlandsnachfrage das Importwachstum wahrscheinlich stimulieren wird, ist damit zu rech-

nen, dass der Außenbeitrag im Projektionszeitraum nur geringfügig zum Wachstum des realen BIP beiträgt.

Aussichten für Preise und Kosten

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2005 zwischen 2,1 % und 2,3 % und 2006 zwischen 1,4 % und 2,4 % liegen. Der geringe Rückgang der Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2006 ist vor allem auf die statistische Behandlung der geplanten Gesundheitsreform in den Niederlanden zurückzuführen, deren Beitrag auf -0,2 Prozentpunkte geschätzt wird. Darüber hinaus spiegelt sich darin die Annahme geringerer Energiepreiserhöhungen und einer niedrigeren Veränderungsrate der Importpreise im Jahr 2006 wider.

Die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleibt den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg moderat. Dies berücksichtigt nicht nur die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte – lediglich leichte – Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen, sondern beinhaltet auch die Annahme, dass sich aus der kräftigen Ölpreissteigerung keine nennenswerten Zweitrundeneffekte für das nominale Arbeitnehmerentgelt ergeben. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung implizieren, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität langsam anziehen wird. Als Resultat der Entwicklungen bei den Löhnen und bei der Produktivität wird erwartet, dass das Wachstum der Lohnstückkosten sowohl 2005 als auch 2006 relativ gedämpft bleiben wird.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

	2004	2005	2006
HVPI	2,1	2,1–2,3	1,4–2,4
Reales BIP	1,8	1,0–1,6	1,3–2,3
Private Konsumausgaben	1,3	1,1–1,5	0,7–1,9
Konsumausgaben des Staats	1,4	0,6–1,6	1,1–2,1
Bruttoanlageinvestitionen	1,4	0,4–2,0	1,3–4,5
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	5,9	2,4–5,2	4,6–7,8
Importe (Waren und Dienstleistungen)	6,1	2,2–5,2	4,3–7,7

1) Bei allen Variablen und Zeithorizonten basieren die Bandbreiten auf dem Durchschnitt der absoluten Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets. Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten.

Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2005

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2005 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum projizierten Bandbreiten für 2005 und 2006 leicht nach unten korrigiert. Dies spiegelt für 2005 in erster Linie geringfügige Abwärtskorrekturen früherer Daten und für 2006 vor allem die Auswirkung der Annahme höherer Ölpreise auf das real verfügbare Einkommen wider.

Die Bandbreiten der Projektionen für die jährlichen Steigerungsraten des HVPI insgesamt sind für 2005 und 2006 im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2005 nach oben verschoben worden. Dies spiegelt in erster Linie die zuvor erwähnte Annahme höherer Ölpreise sowohl für

2005 als auch 2006 wider. Diese Annahmen implizieren einen größeren Beitrag der Energiekomponente zum HVPI insgesamt, während die Projektionen für die Nicht-Energiekomponente gegenüber den Projektionen vom Juni weitgehend unverändert sind.

Tabelle B Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006
HVPI – Juni 2005	2,1	1,8–2,2	0,9–2,1
HVPI – September 2005	2,1	2,1–2,3	1,4–2,4
Reales BIP – Juni 2005	1,8	1,1–1,7	1,5–2,5
Reales BIP – September 2005	1,8	1,0–1,6	1,3–2,3

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die unterjährigen Angaben für die einzelnen Euro-Länder bestätigen im Wesentlichen die Prognosen der Europäischen Kommission zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2005; danach bleibt die staatliche Defizitquote im Euro-Währungsgebiet verglichen mit dem Vorjahr weitgehend unverändert. Der finanzpolitische Kurs wird als leicht restriktiv eingeschätzt. Die enttäuschenden fiskalischen Entwicklungen in vielen Ländern lassen sich nur zum Teil durch ein ungünstigeres gesamtwirtschaftliches Umfeld als erwartet erklären. Sie weisen auch auf unzureichende Anstrengungen zur Erreichung der Konsolidierungsziele hin. In den fünf Ländern, die derzeit einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit unterliegen, geben die Haushaltsungleichgewichte besonderen Grund zur Besorgnis. Die aktuellen Haushaltsaussichten deuten darauf hin, dass die Defizitquoten im Eurogebiet insgesamt und in vielen seiner Mitgliedstaaten auch im kommenden Jahr nahe oder über 3 % und deutlich über den Zielsetzungen der Stabilitätsprogramme liegen werden. Mit den Haushaltsplänen für 2006 sollte das Tempo der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen angezogen werden, um so die bestehenden Ungleichgewichte innerhalb einer angemessenen Zeitspanne zu korrigieren. In diesem Zusammenhang ist erneut auf die Notwendigkeit einer strengen und konsequenten Anwendung des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) hinzuweisen, der die Haushaltsdisziplin und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärkt.

HAUSHALTAUSSICHTEN 2005

Die jüngsten Angaben der Regierungen zur Entwicklung der Haushaltslage und zu den finanzpolitischen Maßnahmen sind unter den Ländern nicht harmonisiert, da Unterschiede im Abdeckungsgrad und bei der statistischen Abgrenzung bestehen. Daher kann eine Einschätzung der kurzfristigen Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Euro-Ländern zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur vorläufiger Natur sein. Die aktuellsten harmonisierten Daten zu den öffentlichen Haushalten im Euroraum sind die von der Europäischen Kommission im Frühjahr 2005 veröffentlichten Prognosen (auf die im Monatsbericht vom Juni 2005 eingegangen wurde) und die vierteljährlichen statistischen Indikatoren für das erste Quartal 2005 (siehe den Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im vorliegenden Monatsbericht).

Die für die einzelnen Länder verfügbaren unterjährigen Daten bestätigen weitgehend die Prognosen zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2005. Vor allem hat sich inzwischen herausgestellt, dass die meisten Länder ihre Haushaltsziele aus den Ende 2004 vorgelegten aktualisierten Stabilitätsprogrammen verfehlen werden, in einigen Fällen sogar deutlich. Viele Länder dürften Haushaltsfehlbeträge ausweisen, wobei fünf von ihnen (Deutschland, Griechenland, Frankreich, Italien und Portugal) der Defizitobergrenze von 3 % des BIP entweder sehr nahe kommen oder sie übersteigen werden. Es ist davon auszugehen, dass die staatliche Defizitquote im Eurogebiet im laufenden Jahr verglichen mit 2004 weitgehend stabil bei etwa 2,7 % bleiben wird; sie wird nicht, wie zunächst auf Basis der Haushaltsplanungen der Mitgliedstaaten prognostiziert, sinken. Im Vergleich zu der eigentlich für den Euroraum insgesamt geplanten Konsolidierung dürfte der finanzpolitische Kurs im laufenden Jahr etwas stärker gestraft werden.

Es wird damit gerechnet, dass die staatliche Schuldenquote des Eurogebiets das dritte Jahr in Folge weiter steigt. Von den sieben Ländern mit über dem Referenzwert von 60 % liegenden Schuldenquoten wird lediglich Belgien einen spürbaren Rückgang erreichen. In Italien wird sich die Schuldenquote erhöhen, nachdem hier zuvor eine allmähliche Verringerung zu verzeichnen gewesen war. Auch in Portugal wird ein Anstieg der Quote zu beobachten sein, der wohl ein erhebliches Ausmaß erreichen wird (siehe Kasten 3 in dieser Ausgabe des Monatsberichts).

Ungünstige Haushaltsentwicklungen geben vor allem in Ländern mit einem übermäßigen Defizit Anlass zur Besorgnis. Durch den Beschluss des Rates von Ende Juli über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Italien und die Empfehlung der Kommission vom Juli, das Verfahren gegen Portugal einzuleiten, ist die Zahl der Länder, auf die derzeit das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit angewandt wird, auf fünf angestiegen (ebenfalls betroffen sind Deutschland, Griechenland und Frankreich). Alle diese Länder weisen eine angespannte Haushaltslage auf, welche die Defizite über ihre ursprünglichen Zielwerte steigen lässt. Die Faktoren, die für die Abweichungen von den Haushaltszielen maßgeblich sind, liegen zum Teil in einer enttäuschenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung begründet, deuten aber auch auf unzureichende Anstrengungen zur Erreichung der Konsolidierungsziele hin.

In Deutschland, wo die Konsolidierungsstrategie in besonderem Maße auf Ausgabenzurückhaltung auf allen Haushaltsebenen fußt, könnte sich eine mögliche Abweichung vom Defizitziel hauptsächlich aus Einnahmehausfällen ergeben, die mit der ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung als ursprünglich angenommen zusammenhängen. Darüber hinaus drohen die Sozialausgaben die Haushaltsvorgaben zu überschreiten. Noch ausstehende Entscheidungen von Eurostat zu finanzpolitischen Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung tragen zusätzlich zur Unsicherheit über das zu erwartende Haushaltsergebnis bei. Da das Haushaltsziel Deutschlands für 2005 kaum Spielraum vorsah, stellen diese Entwicklungen eine sehr ernste Gefahr für die Korrektur des übermäßigen Defizits im laufenden Jahr dar.

Die finanzpolitische Gesamtstrategie der griechischen Regierung, die das Haushaltsgesetz und das im März verabschiedete zusätzliche Maßnahmenpaket zur Umsetzung der Empfehlungen des Rates umfasst, verfolgt das Ziel, den Haushaltsfehlbetrag im Jahr 2006 auf unter 3 % des BIP zu senken. Dies soll hauptsächlich durch Ausgabenkontrolle sowohl bei den vermögenswirksamen Ausgaben als auch bei den Konsumausgaben des Staats erreicht werden. Es gibt allerdings Hinweise auf Abweichungen von den Haushaltsvorgaben, die durch zu optimistische ursprüngliche Wachstumsannahmen, die Überschreitung einiger Ausgabenziele (insbesondere bei den Gehältern im öffentlichen Dienst) sowie Einnahmehausfälle (vorwiegend unsichere Einnahmen aus einer Steueramnestie) bedingt sind. Darüber hinaus fehlen in dem finanzpolitischen Reformprogramm strukturelle Maßnahmen zur Bewältigung der alterungsbedingten Herausforderungen.

Frankreichs minimalistische finanzpolitische Strategie basiert in erster Linie auf Sondereinnahmen aus der Eingliederung verschiedener Versorgungsverpflichtungen in das allgemeine Rentensystem. Ein enttäuschendes Wirtschaftswachstum und Mindereinnahmen könnten die Einhaltung des Defizitziels von 3 % des BIP im laufenden Jahr in Frage stellen. Ein mögliches Risiko für den Staatshaushalt ergibt sich auch aus der momentanen Ausgabenentwicklung, vor allem bei den Arbeitnehmerentgelten und Sozialleistungen, deren Kontrolle sich in der Vergangenheit als nur beschränkt wirksam erwies.

In Italien revidierte die Regierung ihre Haushaltsprognosen im Frühjahr drastisch nach unten und gab bekannt, dass die Defizitquote den Referenzwert von 3 % im Jahr 2005 überschreiten werde. Zuvor waren die gesamtwirtschaftlichen Prognosen deutlich nach unten angepasst worden, und zwar von einem Szenario nahe dem Trendwachstum zu einem Nullwachstum. Des Weiteren zeigte sich, dass die zugrunde liegende finanzpolitische Strategie, die im Wesentlichen auf Ausgabenzurückhaltung aufbaut, nicht uneingeschränkt wirksam ist. Insbesondere bei den Ausgaben im Gesundheitswesen scheinen Überschreitungen möglich. Durch das rasche Abklingen der Effekte temporärer Maßnahmen aus den Vorjahren wurde die Verschlechterung des Finanzierungssaldos weiter beschleunigt. Eine chronische Divergenz zwischen dem auf Kassenbasis erfassten und

dem periodengerecht ermittelten Defizit, die sich auch in Differenzen zwischen dem nominalen Defizit und dem Anstieg des Schuldenniveaus zeigt, gibt Anlass zur Besorgnis. Was das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit anbelangt, so hat sich die italienische Regierung zu einem rigorosen Haushaltsvollzug im restlichen Jahresverlauf verpflichtet und strebt an, das übermäßige Defizit im Jahr 2007 zu korrigieren.

In Portugal liegt der Schwerpunkt der von der Regierung mit dem Haushaltsgesetz für 2005 verabschiedeten und im zusätzlichen Maßnahmenpaket vom Juni enthaltenen finanzpolitischen Strategie vorwiegend auf Ausgabenzurückhaltung – unter anderem bei der Vergütung der Beamten – und auf Mehreinnahmen in einigen Bereichen. Im Frühjahr nahm die neue Regierung eine gegenüber dem ursprünglichen Stabilitätsprogramm deutliche Aufwärtskorrektur des Defizitziels für 2005 vor. Grund für diese Revision war ein wesentlich ungünstigeres Wirtschaftswachstum sowie die Tatsache, dass die neue Regierung beschloss, sich nicht mehr auf Einmalmaßnahmen zu stützen, die in den Vorjahren zu einer Begrenzung des Defizits beigetragen hatten. Eine Rückführung der Defizitquote auf unter 3 % wird für 2008 angestrebt. Allerdings sind die Ergebnisse des die Einnahmen- und Ausgabenseite betreffenden Maßnahmenpakets sowie der Ausgabenkontrolle, die sich in der Vergangenheit als recht schwach erwies, mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

In allen oben genannten Ländern lassen die Haushaltsungleichgewichte einen umsichtigen Haushaltsvollzug im restlichen Jahresverlauf dringend geboten erscheinen. Einige dieser Länder haben bereits zusätzliche haushaltspolitische Maßnahmen eingeleitet (Griechenland und Portugal), Frankreich hat für den Bedarfsfall weitere Maßnahmen angekündigt und wird dabei möglicherweise auf Einmalmaßnahmen oder Ausgabenstopps zurückgreifen. Die Regierungen sollten darauf vorbereitet sein, weitere Maßnahmen zur Korrektur Besorgnis erregender Haushaltsentwicklungen zu ergreifen. Besonders in Ländern, in denen in absehbarer Zeit Wahlen stattfinden, sollten politische Überlegungen die Regierungen nicht vom angemessenen finanzpolitischen Kurs abbringen.

HAUSHALTSPLÄNE 2006

Die meisten Mitgliedstaaten sind gerade dabei, ihre Haushaltsentwürfe für das Jahr 2006 zu erstellen. Aus Sicht des Euroraums deuten die derzeitigen finanzpolitischen Aussichten auf einen nur geringen Fortschritt bei der Besserung der öffentlichen Finanzlage hin. Bislang ist davon auszugehen, dass die Defizitquote im Eurogebiet insgesamt und in vielen Ländern auch 2006 nahe oder über 3 % liegen wird. Wenngleich dieser Ausblick der Tatsache zuzuschreiben ist, dass die Konsolidierungsstrategien in mehreren Fällen nach wie vor nicht ehrgeizig genug sind, so ist die Ausrichtung der Strategien im Allgemeinen doch angemessen. Es ist zu begrüßen, dass einige Länder angekündigt haben, strukturelle Anpassungen auf der Ausgabenseite durchzuführen zu wollen, anstatt Steuererhöhungen vorzunehmen. Darüber hinaus planen Länder, die in der Vergangenheit in beträchtlichem Umfang auf temporäre Maßnahmen zurückgegriffen haben, nun strukturelle und dauerhafte Maßnahmen durchzuführen.

In diesem Zusammenhang gilt es erneut, auf die Notwendigkeit einer strengen und konsequenten Anwendung des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts hinzuweisen, der die Haushaltsdisziplin und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärkt. Es ist von zentraler Bedeutung, dass die Länder ihren Verpflichtungen entsprechend die erforderlichen Schritte zur Korrektur des übermäßigen Defizits unternehmen und die notwendigen Fortschritte auf dem Weg zu mittelfristig soliden Finanzierungssalden erzielen. Eine fristgerechte und vollständige Umsetzung der Konsolidierungsverpflichtungen und der Verfahren des SWP wird die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen glaubhaft verbessern und das Vertrauen von Anlegern und Verbrauchern in die

Wirtschaft stärken (siehe hierzu den Aufsatz „Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, Monatsbericht August 2005).

Im Hinblick auf die laufenden Verfahren bei einem übermäßigen Defizit und gemäß den an sie gerichteten Empfehlungen und Beschlüssen des Rates sind Deutschland und Frankreich verpflichtet, ihr übermäßiges Defizit noch im laufenden Jahr zu korrigieren, und Griechenland muss es ihnen 2006 gleichtun. Die Regierungen müssen bereit sein, alle erforderlichen Maßnahmen zur Korrektur ihrer übermäßigen Defizite innerhalb der gesetzten Fristen durchzuführen. Andernfalls schreibt der Pakt vor zu prüfen, ob die nächsten Verfahrensschritte eingeleitet werden sollen. Die Frist für Italien, das übermäßige Defizit im Jahr 2007 zu korrigieren, und besonders für Portugal, dies im Jahr 2008 zu bewältigen, stellt eine sehr großzügige Anwendung des geänderten SWP dar. Die Fristen wurden aufgrund „besonderer Umstände“ um ein bzw. zwei Jahre nach dem „Jahr der Feststellung“ verlängert. Jetzt gilt es für die beiden Länder, eine glaubwürdige Reformstrategie mit strukturellen Maßnahmen zu etablieren, um so die Konsolidierung zumindest im zugesagten Tempo voranzutreiben.

Der SWP sieht zwar ausdrücklich die Möglichkeit vor, Fristen für die Korrektur übermäßiger Defizite zu verlängern, doch kann dies Bedenken hinsichtlich eines verantwortungsvollen Handelns (Moral Hazard) hervorrufen. Erstens könnte die Möglichkeit einer Fristverlängerung Länder dazu veranlassen, temporäre anstatt strukturelle Maßnahmen einzuleiten, wenn das Auslaufen temporärer Maßnahmen zu einem späteren Zeitpunkt ein legitimer Grund zur Gewährung von mehr Zeit für die Korrektur des übermäßigen Defizits ist. Zweitens kann die Verlängerung von Fristen die Chance verringern, dass ein angemessenes und umfassendes Reformpaket eine Wende zum Besseren bei den öffentlichen Finanzen und einen Vertrauensumschwung bewirkt. Dies ist der Fall, wenn der Zeitaufschub gemessen am Ernst der Lage zu großzügig ist oder wenn er kein Vertrauen in eine ausreichende Reformdynamik weckt.

Die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen sollte auf strukturellen finanzpolitischen Reformen statt auf Maßnahmen mit begrenzter zeitlicher Wirkung beruhen und in eine breit angelegte und umfassende Agenda eingebettet werden, die Vertrauen und Wachstum stärkt. Dies gilt insbesondere für Länder mit niedrigen Trendwachstumsraten und ungünstigen Investitions- und Beschäftigungsaussichten sowie mit Haushaltsbelastungen infolge der alternden Bevölkerung. Eine derartige Politik und solche Reformen sind der Schlüssel zum Erreichen der Beschäftigungs- und Wachstumsziele der Lissabon-Strategie, indem sie dafür sorgen, dass die Schuldenquoten wieder sinken und die fiskalischen Belastungen aus der Bevölkerungsalterung in Grenzen gehalten werden.

6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

6.1 WECHSELKURSE

Nach einem allmählichen Anstieg seit Anfang Juli ging der effektive Wechselkurs des Euro Mitte August zurück, legte gegen Monatsende aber wieder etwas zu. Gemessen an seinem Niveau von Ende Juli war der Euro im August insgesamt stabil. Gegenüber dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken und dem kanadischen Dollar schwächte er sich ab, festigte sich aber gegenüber dem US-Dollar und einigen asiatischen Währungen.

US-DOLLAR/EURO

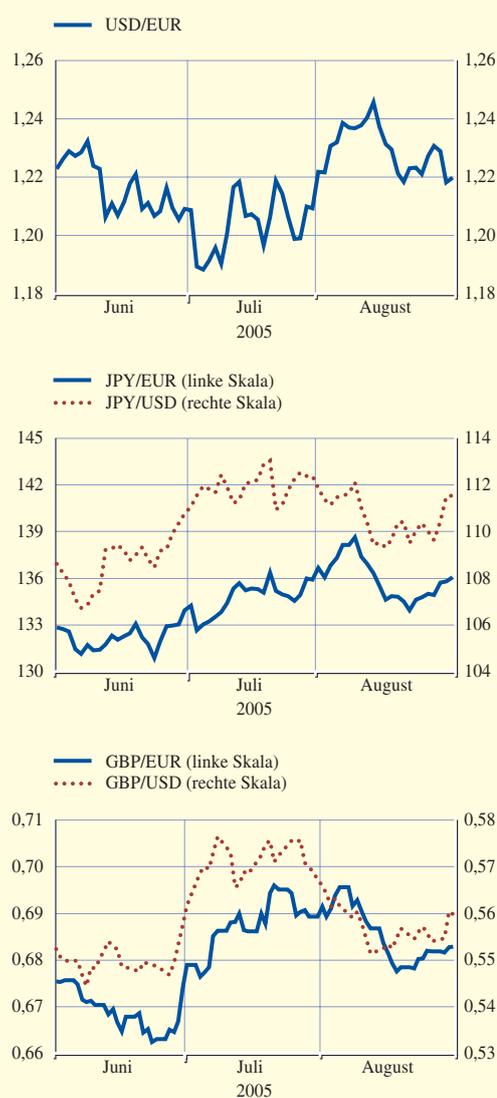
Unter dem Einfluss einer zeitweise positiven Marktstimmung wertete der Euro im Verhältnis zum US-Dollar kräftig auf, und zwar von rund 1,19 USD Anfang Juli auf knapp 1,25 USD Mitte August. In der zweiten Augushälfte machte der US-Dollar gegen den Euro jedoch teilweise wieder Boden gut. Diese Erholung der US-Währung könnte damit zusammenhängen, dass die Sorgen der Marktteilnehmer über die anhaltenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte etwas nachließen, als die für den Monat Juni veröffentlichten US-Zahlen zum Wertpapierverkehr zeigten, dass erhebliche Mittel in die Vereinigten Staaten geflossen waren. Gleichzeitig stützt das zunehmende Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet nach wie vor die US-Währung. Vor diesem Hintergrund lag der Euro am 31. August 2005 bei 1,22 USD, das heißt 0,9 % über seinem Wert von Ende Juli und 1,9 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

Nachdem der Euro im Juli und Anfang August kräftig auf fast 139 JPY aufgewertet hatte, erfuhr er anschließend eine Abwärtskorrektur in Relation zur japanischen Währung. Diese Erstarbung des Yen war relativ breit angelegt und spiegelte zu einem großen Teil die Aufhellung der konjunkturellen Aussichten Japans wider. Unterstützung erhielt der Yen auch dadurch, dass Gebietsfremde offenbar in großem Umfang japanische Dividendenwerte erwarben. Gegen Ende August gab der Yen gegenüber dem Euro etwas nach, weil die vergleichsweise starke Ölabhängigkeit der japanischen Wirtschaft anscheinend stärker in den Blickpunkt des Devisenmarkts rückte. Am 31. August 2005 notierte der Euro bei 136 JPY und damit weitgehend unverändert gegenüber seinem Ni-

Abbildung 43 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

veau von Ende Juli und 1,2 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

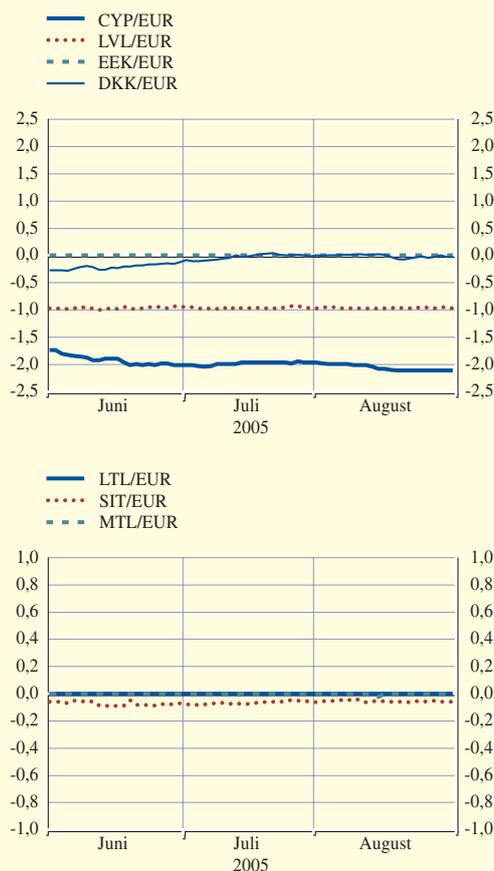
Im WKM II waren im August nur sehr geringfügige Schwankungen zu verzeichnen. Zum Zypern-Pfund, das inzwischen rund 2,1 % über seinem Leitkurs gehandelt wird, wertete der Euro leicht ab (-0,2 %). Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so büßte der Euro gegenüber dem Pfund Sterling an Wert ein und musste damit einen Teil der Kursgewinne vom Vormonat wieder abgeben. Nach der Veröffentlichung des Sitzungsprotokolls des geldpolitischen Ausschusses der Bank of England vom 3. und 4. August revidierten die Analysten offenbar ihre kurzfristigen Zinserwartungen. Am 31. August 2005 kostete der Euro 0,68 GBP, also 0,9 % weniger als Ende Juli und 0,6 % mehr als im Jahresdurchschnitt 2004. Im Berichtszeitraum wertete der Euro auch gegenüber der tschechischen Krone (-1,9 %), dem polnischen Zloty (-1,0 %) und der schwedischen Krone (-0,7 %) ab, während er im Verhältnis zur slowakischen Krone nahezu stabil blieb. Der ungarische Forint gewann Anfang August gegenüber dem Euro stetig an Wert. Diese Entwicklung kehrte sich aber wieder um, nachdem die Magyar Nemzeti Bank am 22. August beschlossen hatte, ihren Leitzins um 50 Basispunkte zu senken. Am 31. August lag der Wechselkurs der ungarischen Währung bei 244,5 HUF/EUR, das heißt, er war ungefähr 1,8 % schwächer im Verhältnis zum starken Rand der Schwankungsbreite von ± 15 % gegenüber dem Euro.

ANDERE WÄHRUNGEN

Am 31. August hatte der Euro zum Schweizer Franken um 0,8 % im Vergleich zu seinem Niveau von Ende Juli abgewertet. Des Weiteren waren im Berichtszeitraum unter anderem eine Abwertung des Euro zum kanadischen Dollar (um 2,0 %) sowie eine Aufwertung zum australischen Dollar (um 2,8 %) und zu einer Reihe asiatischer Währungen, insbesondere dem Singapur-Dollar (um 2,4 %) und dem koreanischen Won (um 2,0 %) zu verzeichnen. Der chinesische Renminbi Yuan schwankt seit der Einführung des neuen Wechselkurssystems nur geringfügig gegen den US-Dollar. Eine ausführliche Beschreibung der wechselkurspolitischen Maßnahmen der chinesischen Währungsbehörden findet sich in Kasten 8.

Abbildung 44 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

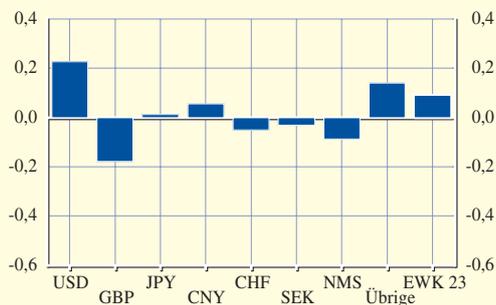
Abbildung 45 Der effektive Euro-Wechselkurs und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses ²⁾

29. Juli bis 31. August 2005
(in Prozentpunkten)



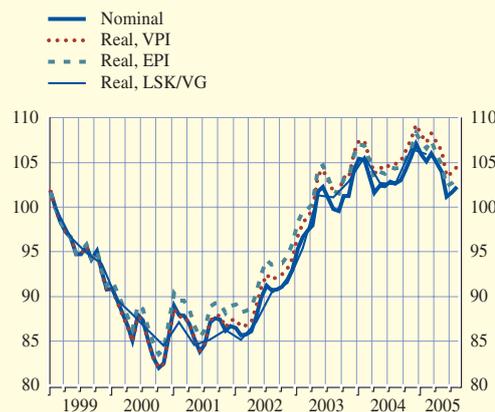
Quelle: EZB.

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.

Abbildung 46 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

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



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-23-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf August 2005. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-23-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das erste Quartal 2005 und sind teilweise geschätzt.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 31. August 2005 entsprach der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, annähernd seinem Niveau von Ende Juli, lag aber 1,8 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2004 (siehe Abbildung 45). Die weitgehende Stabilität des effektiven Euro-Wechselkurses beruhte in erster Linie darauf, dass der Rückgang gegenüber dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken und dem kanadischen Dollar durch die Aufwertung gegenüber dem US-Dollar und einigen asiatischen Währungen wettgemacht wurde.

Die realen effektiven Wechselkurse des Euro – auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes – sind der Entwicklung des nominalen Index in engem Gleichlauf gefolgt (siehe Abbildung 46). Im August 2005 lag der reale effektive Wechselkursindex auf Basis der Verbraucherpreise 1,3 % und auf Basis der Erzeugerpreise 1,9 % unter seinem Durchschnittsstand im Jahr 2004.

Kasten 8

DIE REFORM DES WECHSELKURSSYSTEMS DES RENMINBI

Am 21. Juli 2005 wertete China seine Währung gegenüber dem US-Dollar um 2 % von 8,2765 RMB/USD auf 8,11 RMB/USD auf und ging zu einem „Wechselkurssystem des kontrollierten Floating auf der Grundlage von Marktangebot und -nachfrage mit Bezug auf einen Währungskorb“ über, wie die People’s Bank of China (PBC) bekannt gab. Sie wies darauf hin, dass die Steuerung des Wechselkurses „mit Bezug auf“ einen Währungskorb nicht bedeute, dass der Renminbi tatsächlich an einen Währungskorb gekoppelt werde. Zwar wurden die Gewichte der einzelnen Währungen im Referenzkorb nicht veröffentlicht, die Auswahl der Währungen erfolgte jedoch hauptsächlich anhand der relativen Anteile, die Chinas Partner am Handel mit Waren und Dienstleistungen haben (zu den weiteren berücksichtigten Variablen gehören die Direktinvestitionen in China und die Wahrungszusammensetzung der chinesischen Verschuldung). Die Währungen mit dem größten Gewicht im Korb sind der US-Dollar, der Euro, der japanische Yen und der koreanische Won. Ferner sind der Singapur-Dollar, das Pfund Sterling, der malaysische Ringgit, der russische Rubel, der australische Dollar, der thailändische Baht und der kanadische Dollar in dem Korb enthalten.

Die EZB begrüßt Chinas Wechselkursreform und geht davon aus, dass das neue Wechselkursregime des kontrollierten Floating zur weltweiten Finanzmarktstabilität beitragen wird. Auch die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 hieen die Maßnahme gut. Die internationale Gemeinschaft hatte die Reform als wünschenswerten Schritt zu mehr Flexibilität, der im Sinne eines besseren Funktionierens der Weltwirtschaft ist, betrachtet.

Nach dem neuen System gibt die PBC am Ende jedes Börsentages den Schlusskurs der auf dem Interbankenmarkt gehandelten Fremdwährungen im Verhaltnis zum Renminbi bekannt. Dieser Schlusskurs dient dann als Leitkurs für den Handel mit Renminbi am Folgetag. Wie in der Vergangenheit darf der tägliche Handelskurs des US-Dollar gegenüber dem Renminbi innerhalb einer Bandbreite von $\pm 0,3\%$ um den täglich von der PCB bekannt gegebenen Leitkurs schwanken.

Abbildung A Jüngste Entwicklungen des Renminbi-Wechselkurses im Tagesverlauf

(Index: 21. Juli 2005 = 100)



Quelle: Bloomberg.

Die anderen Währungen können im täglichen Handel innerhalb einer Bandbreite von $\pm 1,5\%$ gegenüber dem Renminbi schwanken; damit wurde die bisherige Bandbreite von $\pm 1\%$ etwas ausgeweitet.

Seit dem 21. Juli lagen die tatsächlichen Schwankungen des Renminbi gegenüber dem US-Dollar (siehe Abbildung A) innerhalb einer Marge, die sogar deutlich geringer als die vorgeschriebene Bandbreite war. Die Reform hat bisher im Wesentlichen zu einer einmaligen Aufwertung gegenüber dem US-Dollar geführt, wobei der Wechselkurs ansonsten streng kontrolliert wurde.

Zukünftig könnte das neue System Spielraum für weitere marktbestimmte Schwankungen

bieten. Tatsächlich rechnen die Marktteilnehmer nach wie vor in den nächsten zwölf Monaten mit einer weiteren leichten Aufwertung des Renminbi, was durch Entwicklungen am Offshore-Markt, auf dem Erwartungen bezüglich Änderungen des Renminbi-Wechselkurses mittels Devisenterminkontrakten ohne Lieferung gehandelt werden, bestätigt wird (siehe Abbildung B).

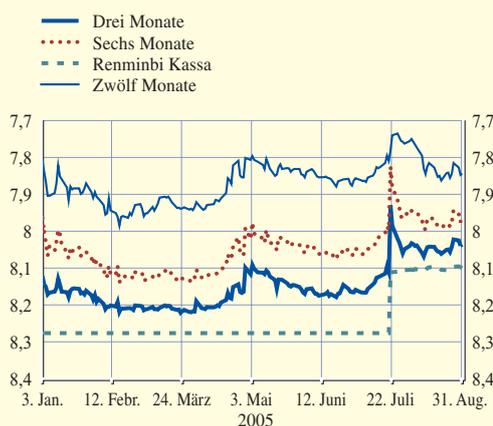
Was die beiden anderen wichtigen asiatischen Währungen angeht, die formell an den US-Dollar gekoppelt waren, und zwar der malaysische Ringgit und der Hongkong-Dollar, so gab auch Malaysia seine formelle Bindung an die US-Währung zum 21. Juli auf. Es wurde ein System kontrolliert flexibler Wechselkurse eingeführt, bei dem die Zentralbank den Wechselkurs gegenüber einem nicht veröffentlichten handelsgewichteten Währungskorb überwacht. Die Zentralbank erläuterte jedoch, dass die Wechselkursstabilität weiterhin ihr vorrangiges Ziel sei und die derzeitige Bewertung des Ringgit mit den wirtschaftlichen Fundamentaldaten im Einklang stehe. Seitdem wurde nur eine leichte Aufwertung des malaysischen Ringgit zugelassen, der vor der Reform mit einem Kurs von 3,8 an den US-Dollar gekoppelt war.

Das Wechselkursregime in Hongkong blieb nach der Wechselkursreform der PBC unverändert. Die Währungsbehörde von Hongkong hat ihre 21 Jahre alte Currency-Board-Regelung am 18. Mai 2005 mit einer Reihe von Maßnahmen gestärkt, um einen möglichen Marktdruck zur Aufwertung des Hongkong-Dollar abzuschwächen. Dies scheint gut zu funktionieren, da die Aufwertungserwartungen, wie sie im Sechsmonats-Terminkurs des Hongkong-Dollar zum Ausdruck kommen, in einen Bereich innerhalb der Bandbreite zurückgeführt wurden.

6.2 ZAHLUNGSBILANZ

Den Zahlungsbilanzangaben bis Ende Juni 2005 zufolge waren eine weitere wertmäßige Zunahme der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im zweiten Quartal und ein relativ kräftiger Anstieg der Einfuhren zu verzeichnen, der auf die höheren Importpreise (aufgrund der Ölverteuerung) und ein gestiegenes Importvolumen (insbesondere bei Investitionsgütern) zurückzuführen sein dürfte. Längerfristig betrachtet sank der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets auf 15,5 Mrd €, verglichen mit 47,3 Mrd € vor Jahresfrist. In der Kapitalbilanz gab es eine deutliche Umkehr der Kapitalströme. Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Ende Juni 2005 zu Nettokapitalzuflüssen von 76,4 Mrd €, nachdem in diesem Bereich ein Jahr zuvor per saldo Mittel in fast gleicher Höhe abgeflossen waren.

Abbildung B Devisenterminkontrakte ohne Lieferung RMB/USD



Quelle: Bloomberg.

Tabelle 9 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

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

	2004	2004	2005	2005	2005	2005	Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	Q3	Q4	Q1	Q2	Mai	Juni	2004 Juni	2005 Juni
Saldo der Leistungsbilanz	3,9	8,5	3,0	0,1	1,9	-2,5	47,3	15,5
Saldo des Warenhandels	17,6	17,7	22,6	19,5	7,5	6,2	123,1	77,5
Ausfuhr	282,0	285,9	288,4	298,7	101,0	100,1	1 077,5	1 155,1
Einfuhr	264,4	268,2	265,8	279,2	93,5	93,9	954,4	1 077,6
Saldo der Dienstleistungen	7,8	6,8	7,9	3,6	1,4	0,5	22,8	26,0
Einnahmen	89,7	89,5	92,9	87,2	28,8	30,0	339,8	359,4
Ausgaben	82,0	82,8	85,0	83,6	27,4	29,5	317,0	333,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-6,2	-2,1	-8,6	-11,3	-2,7	-4,7	-41,5	-28,2
Saldo der laufenden Übertragungen	-15,3	-13,8	-19,0	-11,7	-4,3	-4,5	-57,2	-59,8
Saldo der Kapitalbilanz¹⁾	3,1	-25,4	34,4	36,9	36,3	18,4	1,3	49,0
<i>Netto-Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen</i>	8,3	-16,9	-21,5	106,4	25,9	96,3	-72,8	76,4
Direktinvestitionen	1,1	-44,1	-24,1	-10,5	3,3	-8,9	-63,8	-77,6
Wertpapieranlagen	7,2	27,3	2,6	116,8	22,7	105,1	-9,0	153,9
Dividendenwerte	32,1	47,3	-12,4	44,7	21,6	61,5	-1,8	111,7
Schuldverschreibungen	-24,9	-20,0	15,0	72,2	1,0	43,6	-7,2	42,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Nicht saisonbereinigt. Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an.

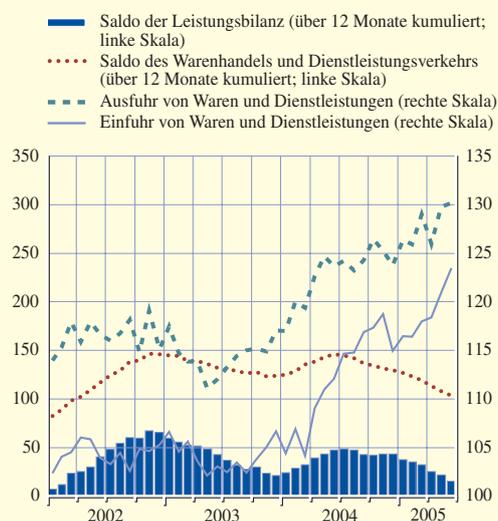
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im zweiten Quartal 2005 setzten die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen zusammen dem Wert nach ihren Aufwärtstrend fort und nahmen um 1,2 % gegenüber dem ersten Vierteljahr zu. Dies war das Ergebnis einer kräftigen Erholung der Warenausfuhren, die nach einem schwachen Wachstum von rund 1 % im Vorquartal um 3,6 % zulegten. Ihr Anstieg wurde allerdings teilweise durch einen Rückgang der Einnahmen im Dienstleistungsverkehr aufgewogen (siehe Tabelle 9). Gleichzeitig kehrte sich auch die Entwicklung bei den Einfuhren von Waren und Dienstleistungen um, die im zweiten Quartal um 3,4 % wuchsen, nachdem sie im vorangegangenen Quartal leicht abgenommen hatten. Auch hierfür waren ein kräftiger Zuwachs im Warenhandel (+5 %) bei zugleich geringeren Einnahmen in der Dienstleistungsbilanz ausschlaggebend (siehe Abbildung 47).

Vorläufige Angaben von Eurostat zur Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigen, dass für das robuste Wachstum der wertmäßigen Warenausfuhren im zweiten Vierteljahr sowohl eine Zunahme

Abbildung 47 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

der Ausfuhrvolumen als auch höhere Ausführpreise verantwortlich waren. Die höheren Exportpreise waren zum Teil durch weitere Kostensteigerungen wegen der starken Ölverteuerung in diesem Zeitraum bedingt. Das Wachstum der Auslandsnachfrage, das sich zum Jahresbeginn abgeschwächt hatte, zog im zweiten Quartal besonders dank der Nachfrage aus einigen nicht der Währungsunion angehörenden europäischen Ländern wieder an. Dies dürfte die Hauptursache für den neuerlichen Anstieg der Warenexportvolumen gewesen sein. Darüber hinaus hat wohl auch die Abwertung des Euro dazu beigetragen, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Währungsgebiets und die Ausfuhren im zweiten Vierteljahr wieder erhöhten, und auch die sich aus der Umfrage vom Juli zu den Exportaufträgen ergebenden günstigeren Exportaussichten lassen sich unter anderem damit erklären.

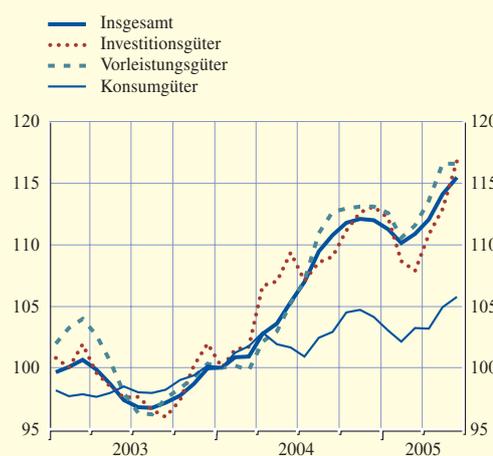
Bei den Importen schlugen sich im kräftigen wertmäßigen Wachstum der Wareneinfuhren im zweiten Quartal in erster Linie die steigenden Einfuhrpreise nieder. Diese sind vor allem eine Folge des deutlichen Anstiegs der Ölpreise in Dollar, der durch die Abwertung des Euro zum US-Dollar in diesem Zeitraum noch verschärft wurde. Aber auch die Importvolumen scheinen sich wieder ausgeweitet zu haben, nachdem sie im ersten Vierteljahr leicht abgenommen hatten. Hauptgrund für diese Abnahme war der kräftige Rückgang der Einfuhrvolumen bei den Investitionsgütern, der weitgehend durch die zu dieser Zeit sinkenden Investitionsausgaben des Euro-Währungsgebiets (die eine sehr importintensive Nachfragekomponente sind) bedingt war. Vorläufige Angaben deuten darauf hin, dass die Erholung der Einfuhren im zweiten Vierteljahr teilweise mit den wieder zunehmenden Volumen der Investitionsgüterimporte zu erklären ist. Abbildung 48 zeigt die Importwerte nach Wirtschaftssektoren, da hierzu aktuellere Daten als zu den Volumen vorliegen, doch dürfte die Entwicklung beider Reihen ähnlich verlaufen. Wie die geographische Aufgliederung verdeutlicht, trugen gemäß den für die ersten beiden Monate des zweiten Quartals vorliegenden Zahlen offenbar steigende Einfuhren des Eurogebiets aus Asien und den neuen EU-Mitgliedstaaten zu einem erheblichen Teil zur erneuten Ausweitung der Importe bei.

Im Einklang mit den geschilderten Entwicklungen ging der Warenhandels- und Dienstleistungsüberschuss des Euro-Währungsgebiets im zweiten Quartal dieses Jahres wegen des kräftigeren Importzuwachses zurück (von 30,5 Mrd € im ersten Quartal auf 23,1 Mrd €). Dies schlug sich zum Teil auch im Leistungsbilanzsaldo des Euroraums nieder, der im zweiten Vierteljahr ausgeglichen war, nachdem er im Vorquartal noch ein Plus von 3 Mrd € aufgewiesen hatte.

Über einen längeren Zeitraum gesehen unterschritt der über zwölf Monate kumulierte Überschuss im Warenhandel im Juni 2005 seinen Vorjahrsstand um 45,6 Mrd €, was hauptsächlich mit den unter anderem infolge der Ölverteuerung gestiegenen Importwerten zusammenhing. Der Rückgang des Warenhandelsüberschusses wurde nur teilweise durch eine Verringerung des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen (um 13,3 Mrd €) kompensiert, die sich ergab, weil

Abbildung 48 Werte der Wareneinfuhren des Euro-Währungsgebiets für ausgewählte Waren

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Juni 2005.

die Einnahmen stärker als die Ausgaben stiegen. Die kumulierten Salden im Dienstleistungsverkehr und bei den laufenden Übertragungen blieben dagegen weitgehend unverändert (der Überschuss bei den Dienstleistungen erhöhte sich leicht um 3,2 Mrd €, und das Defizit bei den laufenden Übertragungen stieg um 2,6 Mrd €). Im Ergebnis sank der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets binnen Jahresfrist von 47,3 Mrd € auf 15,5 Mrd €, das heißt um rund 0,2 % des BIP.

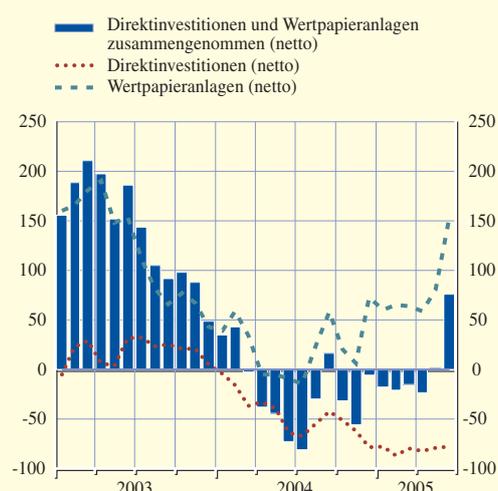
KAPITALBILANZ

Anders als in den beiden vorangegangenen Quartalen wies das Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im zweiten Vierteljahr 2005 mit 106 Mrd € hohe Nettokapitalzuflüsse auf (siehe Tabelle 9). Maßgeblich hierfür war eine kräftige Zunahme der Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen, zu der die (Netto-)Anlagen in Dividendenwerten wie auch in Schuldverschreibungen (im Wesentlichen Anleihen) zu gleichen Teilen mit einem Anstieg von jeweils 57 Mrd € gegenüber dem Vorquartal beitrugen. Für die Entwicklung der Wertpapieranlagen im zweiten Quartal spielte eine wichtige Rolle, dass Gebietsfremde im Juni 2005 mit 126 Mrd € netto in großem Umfang Wertpapiere des Eurogebiets kauften. Zugleich kam es im Bereich der Direktinvestitionen zu weiteren Nettokapitalabflüssen aus dem Euro-Währungsgebiet, wenngleich sie sich seit Jahresbeginn leicht abgeschwächt haben. Die steigenden Unternehmensgewinne im Euroraum, insbesondere im zweiten Quartal 2005, haben möglicherweise Gebietsfremde veranlasst, in Dividendenwerte des Euro-Währungsgebiets zu investieren, und auch die Direktinvestitionen unterstützt, die Ansässige im Eurogebiet in Drittländern getätigt haben.

Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man sich die Entwicklung im Eurogebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2005 ansieht. Die beträchtlichen Nettokapitalzuflüsse aus Wertpapieranlagen im zweiten Quartal 2005 trugen wesentlich zur Umkehrung der Kapitalströme von kumulierten Nettokapitalabflüssen im Betrag von 73 Mrd € im Juni 2004 zu Nettokapitalzuflüssen von 76 Mrd € ein Jahr später bei (siehe Abbildung 49 und Tabelle 9). Dieser Umschwung ist zum Großteil dem kräftig gestiegenen Nettoerwerb von Dividendenwerten des Euro-Währungsgebiets durch Gebietsfremde in diesem Zeitraum zuzuschreiben. Gleichzeitig war bei den Direktinvestitionen per saldo ein Mittelabfluss zu verzeichnen, der die Entwicklung bei den Wertpapieranlagen nur teilweise ausglich. Direktinvestitionen in Form des Beteiligungserwerbs in Drittländern durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet waren nach wie vor die Hauptursache für die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen.

Abbildung 49 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettoströme)

(in Mrd €; kumulierte Zwölfmonatswerte)



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

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 Kapitalgesellschaften 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	9,0	2,14	3,67
2005 Q2	9,8	7,5	7,0	-	7,5	13,7	2,12	3,41
2005 März	9,3	7,1	6,5	6,6	7,5	11,7	2,14	3,76
2005 April	9,2	7,4	6,8	6,9	7,4	13,3	2,14	3,57
2005 Mai	10,1	7,6	7,3	7,2	7,5	14,6	2,13	3,41
2005 Juni	10,9	8,1	7,6	7,6	8,0	14,6	2,11	3,25
2005 Juli	11,1	8,3	7,9	.	8,2	.	2,12	3,32
2005 Aug.	.	.	.	.	.	.	2,13	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	2,1	2,0	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	0,8	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	3,1	1,3	0,8	81,6	0,8	8,8
2005 Q2	2,0	3,9	.	1,1	0,5	81,2	.	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	-	-	0,0	-	-	8,7
2005 Juni	2,1	4,0	-	-	0,4	-	-	8,7
2005 Juli	2,2	.	-	-	.	81,2	-	.
2005 Aug.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

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	105,9	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	107,7	1,2977
2005 Q1	2,0	14,5	-24,1	2,6	284,9	105,7	107,9	1,3113
2005 Q2	-11,2	19,4	-10,5	116,8	302,2	103,4	105,7	1,2594
2005 März	3,8	7,9	-15,1	-2,5	284,9	106,0	108,3	1,3201
2005 April	-9,8	4,2	-4,8	-11,0	288,9	105,1	107,3	1,2938
2005 Mai	-1,3	6,9	3,3	22,7	291,7	104,0	106,3	1,2694
2005 Juni	-0,2	8,2	-8,9	105,1	302,2	101,2	103,4	1,2165
2005 Juli	.	.	.	.	296,2	101,7	103,9	1,2037
2005 Aug.	.	.	.	.	.	102,3	104,5	1,2292

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

	5. Aug. 2005	12. Aug. 2005	19. Aug. 2005	26. Aug. 2005
Gold und Goldforderungen	137 991	137 874	137 829	137 829
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	160 442	159 282	159 890	159 500
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	21 543	21 626	21 626	21 601
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 509	9 525	9 570	9 548
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	404 001	398 004	393 030	400 031
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	313 999	308 000	303 001	310 002
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	89 998	89 998	89 998	89 998
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	3	5	4	0
Forderungen aus Margenausgleich	1	1	27	31
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	3 083	2 759	3 302	3 221
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	85 928	86 480	86 274	87 582
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	40 752	40 752	40 753	40 750
Sonstige Aktiva	131 616	131 455	131 832	132 208
Aktiva insgesamt	994 865	987 757	984 106	992 270

2. Passiva

	5. Aug. 2005	12. Aug. 2005	19. Aug. 2005	26. Aug. 2005
Banknotenumlauf	537 527	536 802	532 474	527 710
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	152 387	150 852	149 494	150 358
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	152 355	150 831	149 480	150 331
Einlagefazilität	31	21	14	27
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	127	127	127	127
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	71 192	67 914	68 533	80 399
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 169	10 164	10 259	10 304
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	270	348	380	224
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 899	7 719	8 095	7 980
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 896	5 896	5 896	5 896
Sonstige Passiva	57 813	57 349	58 261	58 684
Ausgleichsposten aus Neubewertung	92 292	92 292	92 292	92 292
Kapital und Rücklagen	58 293	58 294	58 295	58 296
Passiva insgesamt	994 865	987 757	984 106	992 270

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.

- 1) Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind, 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).
- 2) Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass zwischen dem 4. und dem 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.

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

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2005 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
10.	432 277	345	308 000	2,00	2,05	2,05	7
17.	445 746	354	303 000	2,00	2,05	2,06	7
24.	474 374	367	310 000	2,00	2,05	2,06	7
31.	433 707	339	293 000	2,00	2,05	2,06	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2004 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
1. Sept.	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengentender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001 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
9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1

Quelle: EZB.

1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.

2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.

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

4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der 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 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1
2005 April	13 081,7	6 888,4	496,7	1 607,3	1 067,3	3 022,1
Mai	13 224,8	6 988,9	494,8	1 616,4	1 069,5	3 055,3
Juni	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9

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
Q2	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12. Juli	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9. Aug.	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6. Sept.	149,7				

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						
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
9. Aug.	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7

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

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- 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 Q1	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
2005 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	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	315,2	13,3	195,8
Juli ^(p)	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	309,2	13,3	197,2
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 Q1	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
2005 April	22 483,9	13 229,4	811,3	7 720,1	4 698,0	3 340,8	1 372,3	491,8	1 476,7	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	497,3	1 476,7	75,7	1 045,8	3 352,6	157,1	1 398,7
Juni	22 774,9	13 251,8	808,6	7 917,6	4 525,6	3 390,0	1 382,5	506,4	1 501,1	75,3	1 000,7	3 398,3	163,5	1 495,3
Juli ^(p)	22 899,8	13 321,3	808,8	7 974,6	4 537,9	3 394,6	1 378,8	504,8	1 511,0	75,3	1 026,3	3 441,6	164,6	1 476,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- 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-Wäh- rungsgebiet	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 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
2005 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	1 353,6	540,8	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
Juli ^(p)	1 353,4	550,6	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
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 Q1	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
2005 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	1 845,5
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	22 774,9	0,0	11 847,0	134,9	6 921,1	4 791,0	696,4	3 762,4	1 266,1	3 226,4	1 976,6
Juli ^(p)	22 899,8	0,0	11 892,7	144,1	6 947,7	4 800,9	710,5	3 773,3	1 302,7	3 261,7	1 958,9

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- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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 Q1	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
2005 April	16 564,9	8 553,5	832,8	7 720,7	2 018,8	1 525,4	493,4	740,4	3 598,0	169,6	1 484,7
Mai	16 751,9	8 615,5	830,7	7 784,9	2 024,7	1 525,6	499,1	739,4	3 656,7	170,3	1 545,3
Juni	17 050,3	8 747,9	829,7	7 918,2	2 049,7	1 541,4	508,3	715,6	3 713,4	176,8	1 646,8
Juli ^(p)	17 127,1	8 805,2	830,0	7 975,2	2 044,9	1 538,4	506,5	719,1	3 750,8	177,9	1 629,2
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 Q1	447,8	105,6	-6,5	112,2	82,5	66,1	16,4	15,5	185,3	-4,1	62,9
2005 April	290,5	56,1	4,6	51,4	21,6	11,9	9,7	58,2	109,5	0,1	45,0
Mai	106,0	56,9	-2,4	59,3	1,0	-3,8	4,7	-4,1	-6,9	0,7	58,5
Juni	141,9	88,9	-1,2	90,1	15,2	6,4	8,8	-26,9	17,4	0,5	46,7
Juli ^(p)	90,8	61,1	0,3	60,7	-3,5	-1,3	-2,2	2,5	48,1	1,1	-18,6

2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- 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- posi- tionen	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 Q1	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
2005 April	16 564,9	481,1	180,9	6 775,5	627,8	2 176,8	1 063,5	3 224,7	2 019,1	15,5
Mai	16 751,9	485,8	173,5	6 825,2	634,8	2 203,7	1 076,1	3 310,2	2 054,5	-12,0
Juni	17 050,3	496,6	211,3	6 939,8	621,1	2 245,8	1 140,5	3 250,8	2 157,1	-12,7
Juli ^(p)	17 127,1	506,4	212,5	6 961,5	635,2	2 247,4	1 151,1	3 285,6	2 141,0	-13,6
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 Q1	447,8	3,4	25,0	57,0	9,9	65,3	13,1	211,7	107,3	-44,8
2005 April	290,5	9,3	-6,5	50,2	13,7	29,2	-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	141,9	10,7	37,8	74,9	-14,8	39,5	32,2	-80,5	45,4	-3,3
Juli ^(p)	90,8	9,9	1,2	25,4	14,0	3,9	14,2	41,4	-20,6	1,4

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-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 an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Buchkredite	9		10
	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 Q1	3 007,2	2 675,4	5 682,7	945,0	6 627,6	-	4 579,5	2 328,5	8 827,5	7 670,2	383,3	
2005 April	3 024,0	2 694,8	5 718,8	956,5	6 675,3	-	4 611,1	2 352,6	8 911,0	7 704,4	406,2	
2005 Mai	3 050,4	2 702,2	5 752,7	972,2	6 724,8	-	4 656,0	2 338,7	8 976,4	7 768,5	367,2	
2005 Juni	3 258,3	2 558,7	5 816,9	980,9	6 797,8	-	4 807,1	2 352,4	9 108,7	7 892,0	461,0	
2005 Juli ^(p)	3 300,7	2 573,1	5 873,7	996,5	6 870,2	-	4 816,1	2 364,6	9 194,6	7 963,0	468,5	
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 Q1	91,8	8,2	100,0	-21,3	78,7	-	107,2	25,3	133,9	117,6	7,3	
2005 April	16,4	18,9	35,3	11,7	47,1	-	26,0	21,0	85,0	34,9	19,9	
2005 Mai	23,6	4,4	28,0	15,9	43,9	-	23,9	-18,1	56,5	59,2	-51,1	
2005 Juni	46,7	15,3	61,9	8,7	70,6	-	81,0	4,2	85,7	80,5	75,6	
2005 Juli ^(p)	42,9	14,9	57,7	16,2	73,9	-	16,9	13,9	88,3	74,7	11,7	
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 März	9,3	4,8	7,1	2,7	6,5	6,6	8,7	2,4	7,4	7,5	94,1	
2005 April	9,2	5,3	7,4	3,3	6,8	6,9	8,4	2,9	7,7	7,4	88,9	
2005 Mai	10,1	4,9	7,6	5,7	7,3	7,2	8,4	1,5	7,8	7,5	70,8	
2005 Juni	10,9	5,1	8,1	5,0	7,6	7,6	9,7	1,1	8,1	8,0	155,4	
2005 Juli ^(p)	11,1	5,3	8,3	5,9	7,9	.	9,5	1,0	8,4	8,2	163,2	

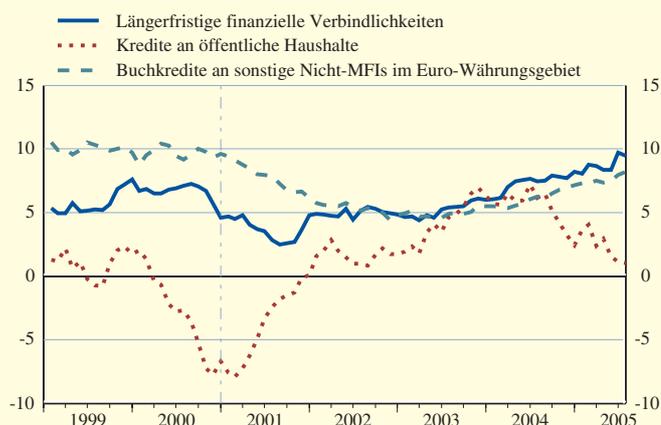
A1 Geldmengenaggregate

(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.

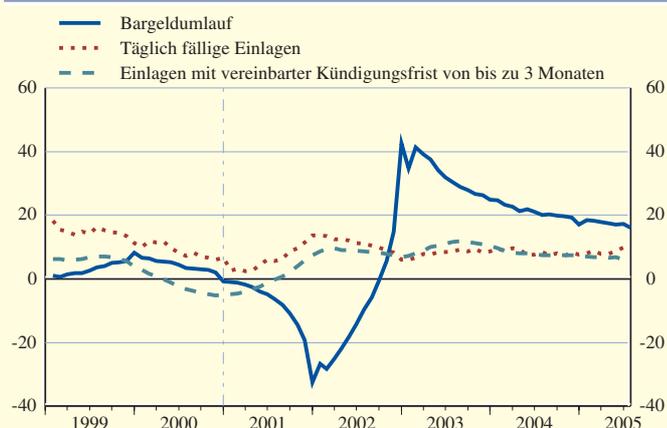
2.3 Monetäre Statistik

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

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

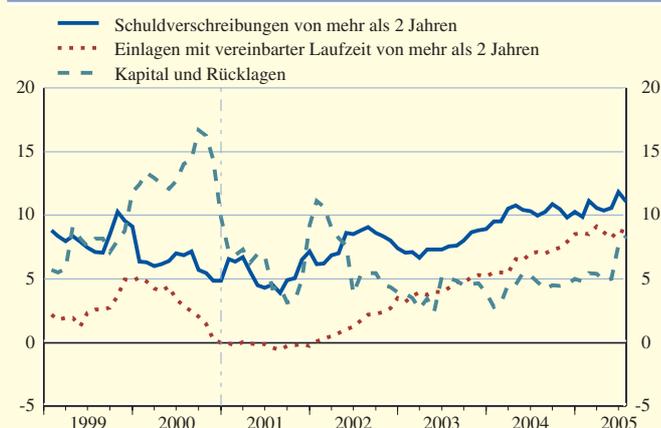
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen 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 Q1	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
2005 April	481,5	2 542,5	1 030,5	1 664,3	215,7	619,8	121,0	2 056,7	91,3	1 395,2	1 067,9
2005 Mai	487,0	2 563,5	1 023,9	1 678,3	231,3	627,4	113,5	2 085,9	91,4	1 396,1	1 082,6
2005 Juni	493,7	2 764,5	1 040,2	1 518,5	239,5	622,7	118,8	2 125,2	91,6	1 448,6	1 141,7
2005 Juli ^(p)	494,7	2 806,0	1 046,2	1 526,9	243,1	632,5	120,9	2 122,4	90,8	1 452,3	1 150,6
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 Q1	24,9	66,9	-13,2	21,4	-14,7	-5,6	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,1
2005 April	4,0	12,4	10,8	8,1	-10,1	7,2	14,7	16,1	0,5	8,0	1,5
2005 Mai	5,4	18,2	-9,4	13,8	15,5	8,0	-7,6	17,2	0,0	-0,1	6,9
2005 Juni	6,8	39,9	13,0	2,3	8,2	-5,8	6,4	35,7	-0,5	18,9	26,9
2005 Juli ^(p)	1,0	41,9	6,4	8,4	3,6	9,6	2,9	-1,4	-0,8	6,6	12,5
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 März	17,8	7,8	1,7	6,8	3,7	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
2005 April	17,5	7,8	3,3	6,6	-0,1	2,6	14,6	10,4	1,2	8,7	4,9
2005 Mai	17,0	8,9	1,9	6,7	8,0	4,2	10,0	10,6	1,7	8,2	5,0
2005 Juni	17,2	9,8	3,4	6,1	9,8	2,2	10,8	11,8	1,4	8,8	7,6
2005 Juli ^(p)	16,0	10,2	4,1	6,0	6,7	3,9	16,0	11,0	0,3	8,6	8,4

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



2.4 Kredite der MFIs, 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 Q1	58,2	39,7	560,1	350,0	3 190,7	985,0	554,7	1 650,9
2005 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	63,9	44,2	579,5	360,7	3 283,0	1 025,1	565,6	1 692,3
Juli ^(p)	63,9	43,7	581,0	356,5	3 308,7	1 023,1	574,5	1 711,1
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 Q1	8,6	7,9	10,2	13,7	37,2	7,9	7,8	21,5
2005 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	1,8	1,3	10,8	8,3	32,4	16,3	1,1	14,9
Juli ^(p)	0,0	-0,5	2,1	-3,8	27,5	-1,1	8,8	19,8
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 März	23,7	21,8	12,3	17,0	5,9	3,9	6,6	6,9
2005 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	17,7	10,6	13,6	18,0	6,3	4,7	6,5	7,3
Juli ^(p)	11,6	3,9	15,0	18,3	6,9	4,9	7,4	7,9

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.

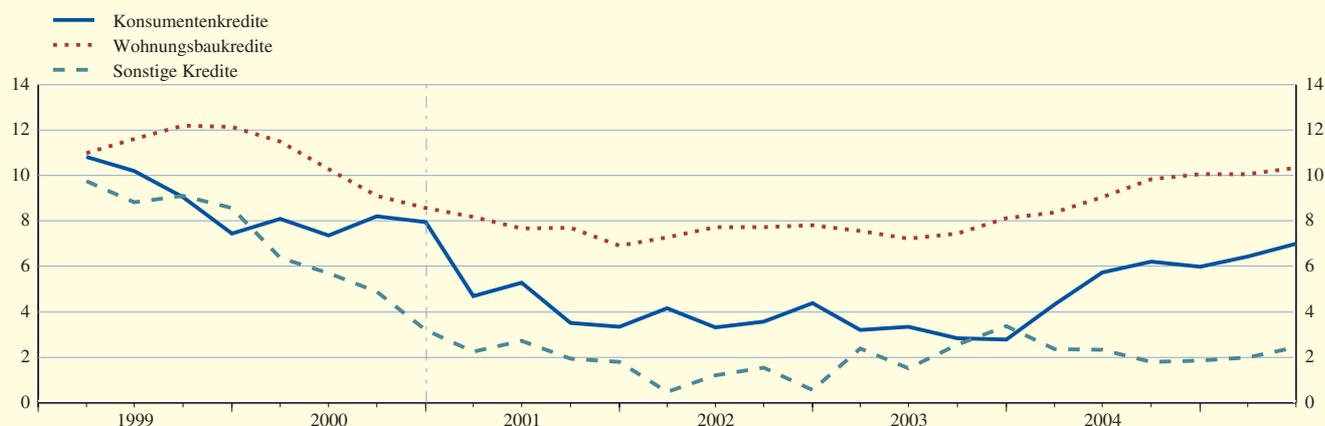
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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 Q1	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
2005 April	3 887,7	522,9	119,8	192,6	210,5	2 662,2	14,3	65,0	2 582,9	702,7	142,5	100,2	460,0
2005 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
2005 Juni	3 991,1	537,7	125,2	196,9	215,5	2 736,4	14,5	65,7	2 656,2	717,0	149,7	101,1	466,2
2005 Juli ^(p)	4 021,1	538,3	122,4	198,4	217,4	2 769,6	14,6	66,3	2 688,7	713,2	145,1	101,2	466,8
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 Q1	56,1	4,4	-0,3	1,6	3,0	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,5	1,3
2005 April	26,3	4,2	-0,3	1,6	2,8	21,5	0,0	-0,8	22,3	0,6	-1,7	0,1	2,2
2005 Mai	30,8	4,8	1,5	2,0	1,3	23,1	0,0	0,2	22,9	3,0	0,0	0,7	2,3
2005 Juni	45,2	8,4	4,1	2,0	2,3	28,6	0,3	0,8	27,5	8,3	6,9	-0,2	1,6
2005 Juli ^(p)	31,2	1,2	-2,5	1,6	2,1	33,3	0,0	0,5	32,8	-3,4	-4,4	0,2	0,8
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 März	8,0	6,4	7,7	4,6	7,4	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005 April	8,0	6,4	6,6	4,7	8,0	10,1	5,4	6,2	10,2	1,9	1,2	0,5	2,5
2005 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
2005 Juni	8,4	7,0	7,7	5,6	7,9	10,4	2,4	4,0	10,6	2,4	3,5	0,7	2,5
2005 Juli ^(p)	8,4	6,8	6,7	5,6	8,0	10,5	3,7	4,1	10,7	2,1	2,9	1,0	2,1

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 MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

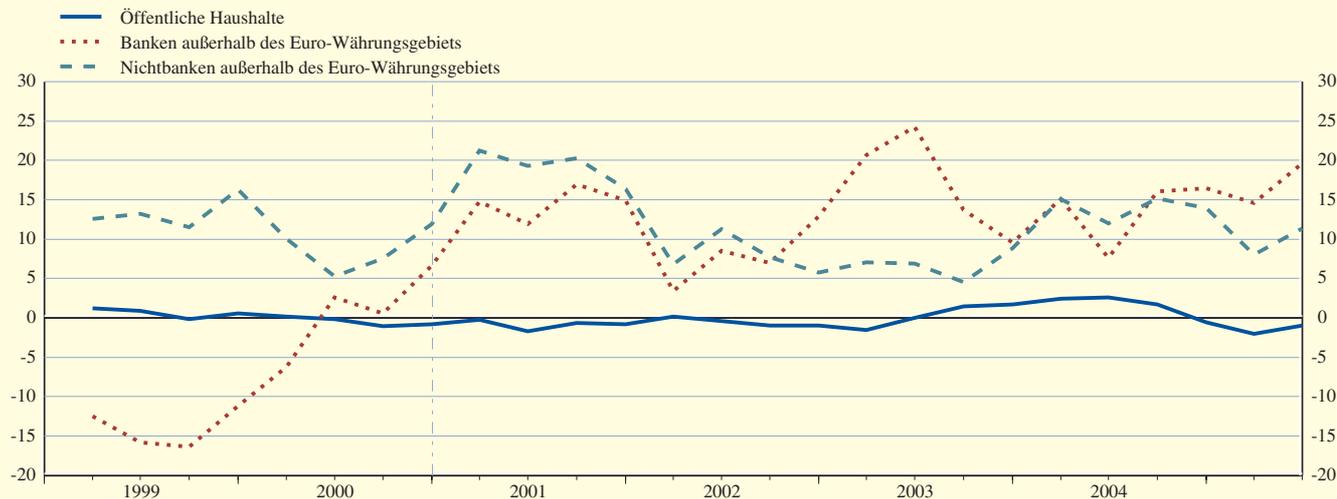
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	812,4	130,6	252,3	405,6	23,8	1 974,6	1 342,2	632,4	61,3	571,1
2005 Q1	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	61,9	610,7
Q2 ^(p)	808,6	125,3	247,8	412,3	23,3	2 291,8	1 579,6	712,2	63,5	648,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-4,8	3,1	-13,9	17,2	-11,2	275,5	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,6
Q2 ^(p)	1,4	-4,4	-0,5	5,5	0,7	93,2	78,3	14,9	1,6	13,3
Wachstumsraten										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,6	2,4	-5,2	4,4	-32,0	15,6	16,4	13,9	3,0	15,2
2005 März	-2,0	-2,8	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni ^(p)	-1,0	-1,4	-2,5	5,2	-46,8	17,0	19,7	11,3	4,4	12,1

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.

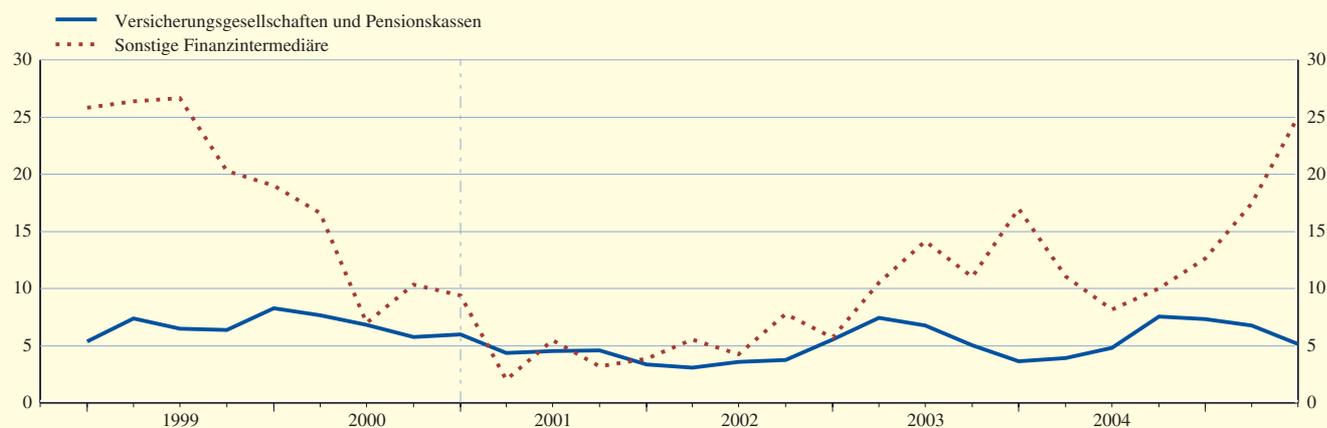
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

(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 Q1	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
2005 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	728,8	216,5	144,7	215,2	12,7	0,1	139,6
Juni	596,1	61,6	48,5	462,9	1,1	1,6	20,5	790,1	225,5	148,5	264,5	11,1	0,1	140,4
Juli ^(p)	604,1	64,3	52,0	465,1	1,1	1,6	20,1	795,7	221,6	155,2	266,8	11,6	0,1	140,3
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 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	47,9	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	7,8
2005 April	5,6	-0,1	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	10,1	-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	-6,4	-4,1	-2,0	1,0	0,0	0,0	-1,2	23,3	7,3	0,4	15,0	-0,2	0,0	0,8
Juli ^(p)	8,1	2,7	3,6	2,2	-0,1	0,0	-0,4	8,8	-3,7	6,9	5,2	0,5	0,0	-0,2
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 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
2005 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	9,0	44,2	60,3	-	17,1
Juni	5,1	2,5	15,7	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,0	15,9	13,8	48,2	50,1	-	19,9
Juli ^(p)	6,2	15,0	13,6	5,0	13,9	32,3	-8,3	26,7	18,7	18,3	47,0	56,5	-	18,3

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 MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

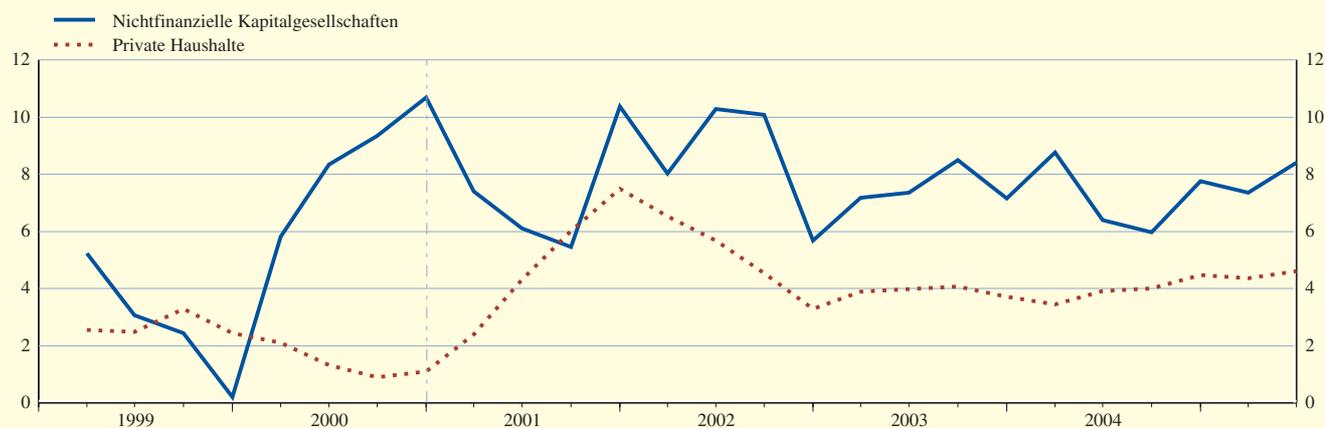
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 Q1	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
2005 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	1 136,2	723,3	275,9	71,6	41,6	1,5	22,2	4 245,3	1 629,3	510,9	630,6	1 336,1	87,2	51,2
Juli ^(p)	1 135,9	720,1	280,1	70,6	42,2	1,4	21,5	4 264,0	1 642,3	513,1	629,3	1 339,3	86,4	53,6
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 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
2005 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	22,7	27,0	-7,4	3,0	-0,4	-0,1	0,6	29,7	32,2	-4,1	-0,1	3,3	-0,5	-1,0
Juli ^(p)	0,1	-3,0	4,3	-1,0	0,6	-0,2	-0,8	18,9	13,1	2,3	-1,3	3,2	-0,8	2,5
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 März	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
2005 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	8,4	10,8	5,0	2,9	14,9	-5,8	-12,9	4,6	7,8	-1,4	2,8	4,8	1,2	1,5
Juli ^(p)	8,5	11,8	4,6	0,9	14,9	-17,5	-19,0	4,7	8,2	-0,8	2,5	4,6	0,1	2,0

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.

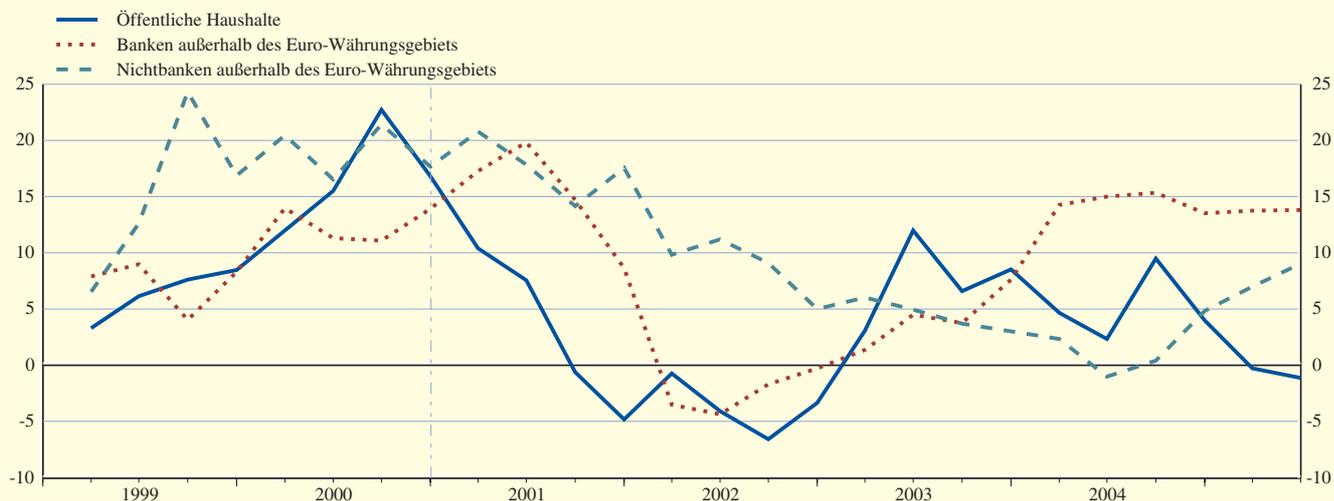
2.5 Einlagen bei MFI, Aufschlüsselung ¹⁾

(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										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
Q2 ^(p)	288,4	134,9	35,3	69,8	48,4	2 783,0	2 039,0	744,0	117,2	626,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,0	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2 ^(p)	18,5	8,6	1,9	2,2	5,7	40,3	47,6	-7,2	11,8	-19,0
Wachstumsraten										
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 Dez.	4,0	2,1	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 März	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Juni ^(p)	-1,1	-13,9	20,1	8,3	16,9	12,5	13,8	9,1	14,4	8,1

A10 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.

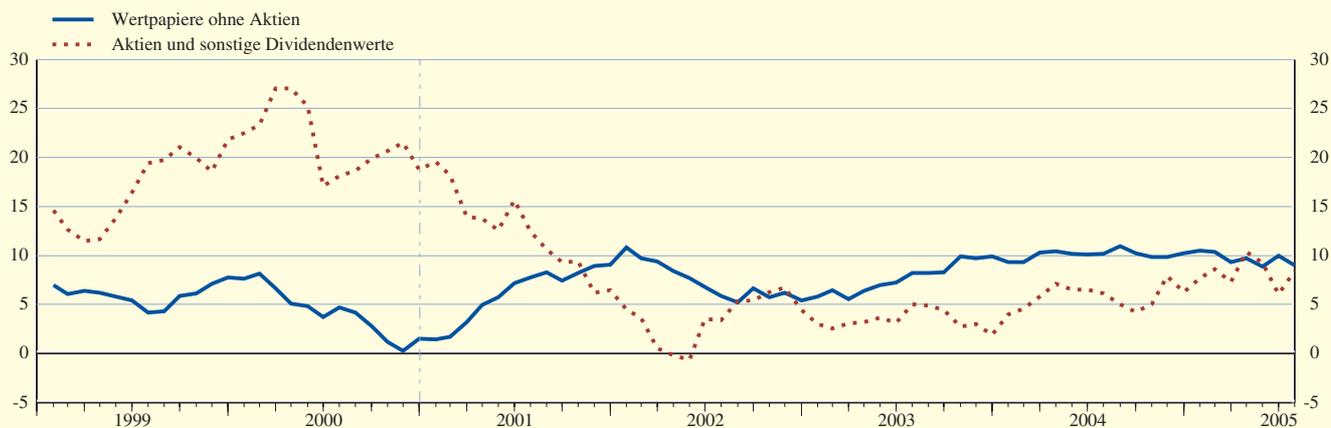
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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 Q1	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
2005 April	4 160,0	1 411,7	65,0	1 354,4	17,9	474,2	17,7	819,2	1 281,7	312,3	731,1	238,3
Mai	4 198,8	1 409,6	67,2	1 351,1	18,1	478,0	19,3	855,5	1 283,0	315,9	729,9	237,2
Juni	4 260,9	1 435,1	66,0	1 366,8	15,8	486,0	20,4	871,0	1 234,7	294,8	705,9	234,0
Juli ^(p)	4 267,1	1 444,2	66,7	1 362,7	16,1	485,0	19,7	872,5	1 266,9	317,2	709,1	240,5
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 Q1	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,6	56,9	9,4	16,0	31,6
2005 April	60,5	23,0	-2,1	9,5	1,9	8,5	1,2	18,5	67,3	16,6	58,2	-7,4
Mai	16,6	-2,0	0,5	-6,2	-0,4	3,5	1,0	20,2	-6,6	2,7	-4,2	-5,2
Juni	43,6	24,6	-1,9	7,1	-2,6	7,9	0,8	7,8	-46,5	-15,1	-26,9	-4,5
Juli ^(p)	7,9	7,5	1,3	-3,1	0,6	-1,5	-0,5	3,6	25,9	18,0	2,6	5,3
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 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
2005 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	10,0	11,3	5,3	1,3	-10,0	12,2	12,7	23,6	6,1	1,1	6,8	10,9
Juli ^(p)	9,0	10,4	8,5	1,4	-5,5	11,7	15,9	19,2	8,4	8,1	8,6	8,4

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 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
2005 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	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,4
Juli ^(p)	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,1

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 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
2005 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	-1,8	-1,0	-0,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1
Juli ^(p)	-1,1	-0,6	-0,1	-0,4	-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 Q1	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
2005 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	7,7	2,0	0,1	2,8	0,1	0,6	0,0	2,1	5,3	1,1	2,8	1,4
Juli ^(p)	1,0	1,2	0,0	-1,0	-0,1	0,5	0,0	0,6	4,9	1,5	2,2	1,2

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														
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	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	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	4 791,0	90,8	9,2	5,5	0,5	1,4	1,1	7 056,0	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	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	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2 ^(p)	2 039,0	45,8	54,2	35,9	2,3	3,0	9,8	744,0	52,3	47,7	30,9	1,5	2,2	9,9

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
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2 ^(p)	3 943,5	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0

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.

2.8 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														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 456,5	-	-	-	-	-	8 369,8	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,3	-	-	-	-	-	8 476,0	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2 ^(p)	4 525,6	-	-	-	-	-	8 726,1	96,4	3,6	1,7	0,2	1,3	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	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	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2 ^(p)	1 579,6	49,5	50,5	31,1	3,8	2,2	8,8	712,2	40,5	59,5	43,3	1,1	4,4	7,3

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														
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	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	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2 ^(p)	1 501,1	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 888,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	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	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2 ^(p)	395,6	47,0	53,0	30,9	0,9	0,5	17,9	475,4	41,4	58,6	34,0	7,4	0,8	10,0

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)

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003 Q4	15 702,8	5 929,4	397,9	5 183,2	2 027,5	1 559,1	1 511,4	85,2	155,7	192,6	348,0
2004 Q1	15 917,9	5 963,4	399,6	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,4	397,6
Q2	16 202,2	6 102,8	423,0	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	192,2	398,0
Q3	16 294,9	6 130,8	438,0	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	204,4	395,3
Q4	16 652,8	6 289,8	468,4	5 434,9	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	224,0	385,3
2005 Q1	16 941,5	6 314,7	471,8	5 433,3	2 174,8	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	222,2	-
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q4	166,2	130,9	33,1	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-28,1	8,0	10,9
2004 Q1	151,8	31,6	1,7	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,8	44,1
Q2	293,1	141,7	23,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,2	-0,1
Q3	123,9	32,4	15,1	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	12,2	1,4
Q4	165,7	167,7	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,6	1,5
2005 Q1	177,0	24,4	3,4	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,5	-
Wachstumsraten											
2003 Q4	4,8	5,8	23,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	11,0	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,5	22,3	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,5	25,9
Q2	4,9	5,5	20,7	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,8	21,9
Q3	4,8	5,8	20,1	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,3
Q4	4,7	6,3	17,7	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,3	13,5
2005 Q1	4,8	6,1	18,1	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,1	-
Wertpapiere ohne Anteilsrechte											
Anteilsrechte²⁾											
Versicherungstechnische Rückstellungen											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Bestände											
2003 Q4	1 904,9	191,0	1 713,9	3 932,1	2 036,3	1 895,8	406,6	3 936,3	3 561,1	375,2	
2004 Q1	1 923,8	198,8	1 725,0	4 020,8	2 070,1	1 950,7	420,9	4 009,8	3 624,7	385,1	
Q2	1 955,2	215,5	1 739,7	4 068,1	2 125,5	1 942,6	424,2	4 076,1	3 686,5	389,5	
Q3	1 974,6	214,8	1 759,8	4 034,8	2 097,1	1 937,7	424,7	4 154,6	3 761,5	393,1	
Q4	1 967,5	202,0	1 765,6	4 166,4	2 216,1	1 950,3	407,4	4 229,1	3 831,9	397,2	
2005 Q1	2 006,4	212,8	1 793,6	4 299,4	2 306,4	1 993,0	415,7	4 321,0	3 916,3	404,7	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q4	1,3	11,5	-10,2	-17,6	-17,8	0,1	-10,2	51,7	51,1	0,6	
2004 Q1	10,7	7,6	3,1	37,2	7,1	30,1	15,1	72,4	62,5	9,9	
Q2	37,4	16,0	21,4	58,3	58,0	0,3	-0,5	55,8	51,4	4,5	
Q3	15,3	-0,2	15,5	13,5	10,6	2,9	-2,2	62,7	59,1	3,6	
Q4	-18,9	-13,8	-5,1	-49,6	-37,4	-12,2	-15,8	66,5	62,5	4,0	
2005 Q1	44,9	8,9	36,0	29,7	1,5	28,2	8,9	78,1	69,7	8,5	
Wachstumsraten											
2003 Q4	-1,2	-2,5	-1,1	4,2	1,3	7,1	8,5	6,9	7,1	4,7	
2004 Q1	-1,0	1,4	-1,2	3,7	2,1	5,1	2,8	6,6	6,8	5,4	
Q2	3,0	20,8	1,1	3,4	4,0	2,9	1,7	6,3	6,4	5,1	
Q3	3,3	18,8	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,2	6,4	4,9	
Q4	2,3	5,0	2,0	1,5	1,9	1,1	-0,8	6,5	6,6	5,8	
2005 Q1	4,1	5,5	3,9	1,3	1,6	1,0	-2,3	6,6	6,7	5,3	

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 Q4	16 655,7	8 496,4	7 395,7	965,1	82,3	882,7	3 664,5	1 167,3	2 497,2	3 866,8	284,6	3 582,2	266,4
2004 Q1	17 010,1	8 543,6	7 464,5	978,8	86,3	892,4	3 649,3	1 163,7	2 485,5	3 915,5	278,7	3 636,8	308,2
Q2	17 220,7	8 698,1	7 595,2	979,9	91,7	888,1	3 694,0	1 172,9	2 521,1	4 024,3	290,7	3 733,6	308,0
Q3	17 330,7	8 777,4	7 672,9	976,4	90,4	885,9	3 695,2	1 153,5	2 541,8	4 105,8	288,0	3 817,8	285,3
Q4	17 696,9	8 906,6	7 796,6	974,0	80,9	893,2	3 746,8	1 178,1	2 568,8	4 185,7	293,3	3 892,4	290,3
2005 Q1	18 066,5	8 993,1	7 879,8	968,9	77,4	891,5	3 778,4	1 180,4	2 598,0	4 245,8	293,2	3 952,6	-
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q4	134,1	117,5	118,4	23,2	9,8	13,5	15,4	-17,2	32,7	78,8	3,8	75,0	-1,4
2004 Q1	211,2	56,4	75,9	15,2	4,0	11,2	-12,8	-3,8	-9,0	54,1	-4,4	58,5	36,0
Q2	277,7	161,3	134,4	-0,5	5,3	-5,9	69,5	16,3	53,2	92,4	8,7	83,6	-0,5
Q3	152,0	79,4	86,1	-3,2	-1,3	-1,8	-1,4	-16,9	15,6	84,0	-2,3	86,2	-19,5
Q4	117,5	141,5	140,0	-2,4	-9,5	7,2	63,9	25,5	38,4	80,0	6,6	73,4	14,2
2005 Q1	233,6	83,9	86,8	-5,9	-3,5	-2,4	25,6	5,1	20,5	64,3	0,8	63,4	-
Wachstumsraten													
2003 Q4	4,9	5,0	4,6	2,0	35,5	-0,5	3,4	0,1	5,0	7,4	-1,9	8,2	12,9
2004 Q1	4,6	4,5	4,7	3,6	25,9	1,7	1,8	-1,7	3,5	7,4	-0,7	8,1	23,3
Q2	4,7	5,1	5,3	4,7	28,3	2,6	2,2	-2,5	4,5	7,9	0,9	8,5	22,4
Q3	4,8	5,0	5,7	3,9	24,5	2,1	1,9	-1,8	3,7	8,1	2,1	8,6	5,3
Q4	4,6	5,2	5,9	0,9	-1,8	1,2	3,3	1,8	3,9	8,0	3,0	8,4	11,4
2005 Q1	4,6	5,5	6,0	-1,2	-10,4	-0,3	4,3	2,6	5,1	8,2	5,0	8,4	-

	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 Q4	4 958,7	4 341,1	551,4	3 789,6	617,7	196,7	421,0	2 726,3	181,7	292,5
2004 Q1	5 146,9	4 531,1	594,4	3 936,7	615,7	209,0	406,8	2 834,1	189,0	296,5
Q2	5 197,2	4 566,0	619,9	3 946,0	631,3	219,0	412,3	2 842,8	181,9	300,7
Q3	5 290,8	4 651,1	617,5	4 033,6	639,7	217,4	422,3	2 763,5	194,0	305,0
Q4	5 297,2	4 661,4	585,0	4 076,4	635,8	213,2	422,6	2 980,1	213,5	299,5
2005 Q1	5 420,8	4 766,3	594,4	4 171,9	654,5	231,3	423,2	3 138,3	212,0	302,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q4	4,5	-4,2	-14,2	10,0	8,7	0,8	7,9	0,2	7,4	4,4
2004 Q1	142,5	149,3	42,7	106,6	-6,8	12,4	-19,2	2,1	7,3	2,9
Q2	118,5	100,8	25,4	75,4	17,7	10,7	7,1	1,8	-7,1	3,1
Q3	51,3	41,0	-1,1	42,1	10,3	-1,0	11,2	5,9	12,1	3,2
Q4	-49,6	-45,0	-32,9	-12,1	-4,6	-4,2	-0,5	2,4	19,4	3,8
2005 Q1	143,1	120,5	7,7	112,8	22,6	19,2	3,4	3,9	-0,2	2,8
Wachstumsraten										
2003 Q4	6,5	5,8	13,8	4,8	11,6	22,2	7,2	0,8	8,9	4,9
2004 Q1	6,1	6,3	11,1	5,7	4,7	14,0	0,6	1,0	7,5	4,8
Q2	6,1	6,5	8,2	6,2	3,4	15,8	-2,0	0,3	4,8	4,7
Q3	6,3	6,5	9,4	6,1	4,9	11,9	1,7	0,4	11,3	4,7
Q4	5,3	5,7	6,2	5,6	2,7	9,1	-0,3	0,4	17,5	4,5
2005 Q1	5,1	4,8	-0,1	5,5	7,5	11,8	5,2	0,5	12,8	4,4

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 Q4	3 633,0	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	349,0	60,0	289,0	1 476,3	59,4	1 416,9
2004 Q1	3 759,9	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	349,3	60,8	288,5	1 541,0	62,0	1 479,0
Q2	3 774,7	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	342,6	59,0	283,5	1 544,3	63,4	1 480,9
Q3	3 837,2	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	348,7	62,2	286,5	1 589,8	63,3	1 526,5
Q4	3 918,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	329,0	56,0	273,0	1 644,5	61,9	1 582,6
2005 Q1	4 043,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	332,6	58,7	273,9	1 695,7	62,4	1 633,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q4	71,2	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-3,7	1,2	-4,9	50,2	-1,4	51,6
2004 Q1	81,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	0,0	0,6	-0,6	47,0	2,3	44,7
Q2	26,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,7	-1,6	-5,0	24,4	0,9	23,5
Q3	54,3	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,6	3,0	29,4	-0,6	30,0
Q4	52,1	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-19,4	-5,9	-13,5	51,5	-0,5	52,0
2005 Q1	91,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	3,7	2,8	0,9	48,6	0,3	48,2
	Wachstumsraten											
2003 Q4	6,7	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	0,2	-13,1	3,5	11,3	14,7	11,1
2004 Q1	6,9	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	-0,1	0,4	-0,2	10,5	11,7	10,5
Q2	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-3,0	-2,4	-3,1	10,6	8,4	10,7
Q3	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	-1,3	4,8	-2,6	10,5	1,9	10,9
Q4	5,9	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-7,1	-5,6	10,3	3,4	10,6
2005 Q1	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-4,8	-3,5	-5,1	10,0	0,1	10,4

	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			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungs-gebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebens-versicherungen und Pensionsein-richtungen	Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungs-fälle	
													Geldmarkt-fonds-anteile
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Bestände												
2003 Q4	1 157,5	526,5	631,0	64,1	107,8	3 914,3	54,9	35,4	23,0	189,9	3 646,4	3 112,5	534,0
2004 Q1	1 200,8	539,6	661,2	63,4	111,5	4 009,4	64,7	46,3	23,7	190,9	3 730,1	3 182,9	547,2
Q2	1 209,9	538,6	671,2	63,6	112,6	4 079,2	71,1	53,7	24,2	193,3	3 790,6	3 238,3	552,3
Q3	1 210,5	531,2	679,4	63,1	114,6	4 135,5	68,8	52,5	22,6	185,7	3 858,3	3 300,6	557,8
Q4	1 245,6	553,3	692,3	68,4	115,9	4 222,2	65,5	48,6	23,6	207,1	3 926,0	3 364,5	561,5
2005 Q1	1 299,2	601,4	697,8	68,5	119,2	4 332,3	74,2	58,2	24,4	219,5	4 014,3	3 441,2	573,0
	Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003 Q4	21,8	6,7	15,1	4,1	-7,2	42,6	-9,6	-8,9	2,5	5,0	44,7	43,4	1,3
2004 Q1	16,2	-1,1	17,3	-0,8	3,6	81,3	9,6	10,8	0,4	0,8	70,5	57,3	13,2
Q2	0,0	-7,5	7,5	-0,1	1,1	58,2	6,1	7,0	0,6	0,1	51,5	46,5	5,1
Q3	9,0	3,2	5,7	-0,5	2,1	58,1	-2,3	-1,1	-1,3	2,1	59,5	54,1	5,5
Q4	8,7	0,9	7,8	5,4	1,4	53,6	-3,0	-3,6	0,7	0,1	55,9	52,2	3,6
2005 Q1	23,4	5,5	17,9	0,2	3,2	84,7	7,8	8,6	0,7	0,1	76,0	63,5	12,5
	Wachstumsraten												
2003 Q4	5,3	2,6	7,5	11,3	-1,1	7,1	16,7	12,7	26,4	6,2	6,9	7,3	4,7
2004 Q1	6,6	3,6	8,8	5,9	-0,1	6,9	7,5	8,5	25,4	8,3	6,7	6,9	5,2
Q2	4,5	0,7	7,5	-1,7	-0,9	6,4	12,3	18,8	23,7	3,5	6,3	6,6	4,8
Q3	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,2	6,0	17,5	10,9	4,8	6,3	6,5	4,7
Q4	2,9	-0,8	6,1	6,3	7,6	6,4	19,0	36,9	1,7	1,6	6,5	6,7	5,1
2005 Q1	3,4	0,4	5,9	8,0	7,0	6,3	13,3	23,7	2,8	1,2	6,5	6,8	4,9

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

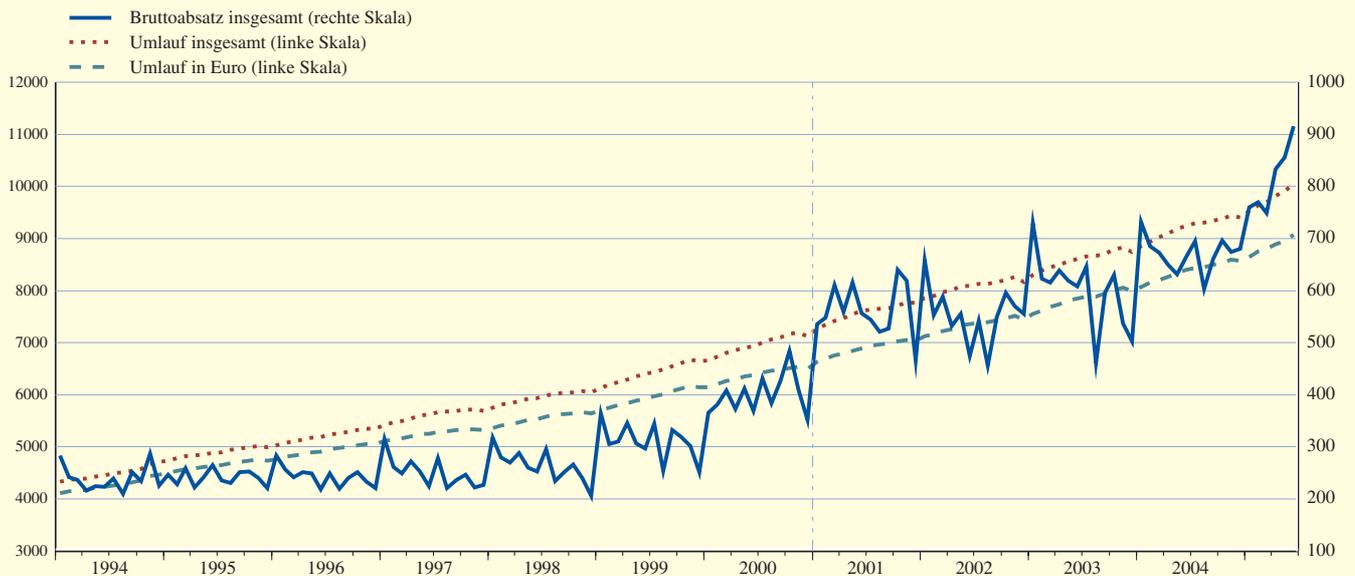
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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 Juni	9 738,8	711,2	602,1	109,1	9 249,3	664,7	598,0	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
Juli	9 761,5	707,8	686,3	21,5	9 294,3	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,5
Aug.	9 794,2	619,8	590,5	29,3	9 309,8	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
Sept.	9 907,0	725,1	616,5	108,6	9 342,6	661,2	621,5	39,6	91,0	94,9	94,5	40,2
Okt.	9 932,8	712,2	690,2	22,0	9 379,6	696,7	656,0	40,7	91,0	93,7	94,9	30,4
Nov.	10 023,4	703,7	618,7	85,0	9 435,5	673,9	615,1	58,8	91,1	94,3	94,3	55,9
Dez.	10 026,7	706,5	702,0	4,5	9 407,6	680,3	703,1	-22,8	91,1	95,3	95,2	-21,6
2005 Jan.	10 092,3	763,3	710,2	53,1	9 521,6	759,5	676,5	83,0	90,8	93,8	95,6	65,4
Febr.	10 212,8	792,9	675,5	117,4	9 635,8	769,2	654,2	115,1	90,9	94,5	95,1	104,5
März	10 320,3	797,2	690,1	107,1	9 704,1	749,5	694,5	55,0	90,7	93,9	94,9	44,5
April	10 381,3	833,1	775,6	57,4	9 820,7	833,6	729,1	104,5	90,6	94,4	95,9	88,2
Mai	10 444,2	869,6	806,3	63,4	9 910,7	855,3	790,3	65,0	90,3	95,4	95,6	60,6
Juni	10 632,5	987,9	802,6	185,3	10 048,2	916,0	785,8	130,1	90,3	94,6	95,0	120,1
Langfristig												
2004 Juni	8 808,8	204,2	120,3	83,9	8 309,0	181,2	112,6	68,6	91,2	92,9	92,2	64,4
Juli	8 848,1	190,3	153,1	37,1	8 348,5	173,4	139,1	34,4	91,1	91,8	93,7	28,8
Aug.	8 875,5	87,2	61,9	25,3	8 364,1	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
Sept.	8 969,9	191,4	102,0	89,4	8 413,7	156,7	104,6	52,1	91,2	91,6	89,0	50,4
Okt.	9 006,8	174,0	140,0	34,1	8 435,0	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
Nov.	9 082,0	168,7	98,3	70,3	8 488,6	155,1	95,3	59,7	91,2	89,1	92,2	50,3
Dez.	9 106,4	148,4	123,9	24,5	8 495,5	135,9	120,0	15,9	91,4	91,6	90,5	15,9
2005 Jan.	9 176,3	198,5	138,3	60,2	8 584,4	195,0	131,3	63,7	91,1	89,7	93,9	51,6
Febr.	9 292,4	220,7	107,0	113,7	8 687,9	199,4	95,5	103,9	91,2	90,4	89,5	94,8
März	9 368,1	202,7	127,6	75,2	8 756,5	184,0	125,1	59,0	91,0	88,9	90,1	50,9
April	9 425,7	180,6	124,6	56,0	8 841,6	180,5	105,0	75,5	90,9	90,1	94,0	63,9
Mai	9 493,7	178,1	111,6	66,5	8 929,2	164,9	99,6	65,3	90,7	90,9	91,0	59,2
Juni	9 673,2	294,6	118,3	176,3	9 092,3	251,8	99,1	152,8	90,7	91,1	87,8	142,3

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	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
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	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2005 Q1	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
2005 Q2	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	97,4	95,9
2005 März	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
2005 April	9 821	3 903	776	615	4 264	263	90,6	83,0	90,7	87,6	97,6	95,7
2005 Mai	9 911	3 934	797	622	4 296	262	90,3	82,6	90,7	87,6	97,4	95,9
2005 Juni	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	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 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	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 Q2	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
2005 März	948	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	981	476	8	114	378	5	87,1	75,7	97,6	97,2	98,4	81,8
2005 Juni	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
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	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	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	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2005 Q1	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
2005 Q2	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
2005 März	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
2005 April	8 842	3 422	768	504	3 890	257	90,9	83,9	90,6	85,6	97,5	96,0
2005 Mai	8 929	3 458	789	508	3 918	257	90,7	83,5	90,7	85,4	97,3	96,2
2005 Juni	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
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	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2004 Q3	6 388	1 950	408	415	3 436	180	91,6	84,1	82,2	85,2	97,5	95,8
2004 Q4	6 376	1 927	416	411	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2005 Q1	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
2005 Q2	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
2005 März	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
2005 April	6 553	1 971	430	410	3 543	199	91,4	82,9	84,1	84,9	97,4	95,9
2005 Mai	6 599	1 982	433	412	3 573	199	91,2	82,7	83,9	84,6	97,3	95,9
2005 Juni	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
Darunter variabel verzinslich												
2003	1 579	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2004 Q3	1 771	1 101	273	73	269	56	90,6	86,7	98,9	87,6	97,5	96,3
2004 Q4	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2005 Q1	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
2005 Q2	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2
2005 März	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
2005 April	2 006	1 232	334	80	302	58	90,4	86,1	98,9	88,4	98,0	96,3
2005 Mai	2 038	1 250	352	81	297	58	90,3	85,8	98,8	88,4	98,0	97,2
2005 Juni	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	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.

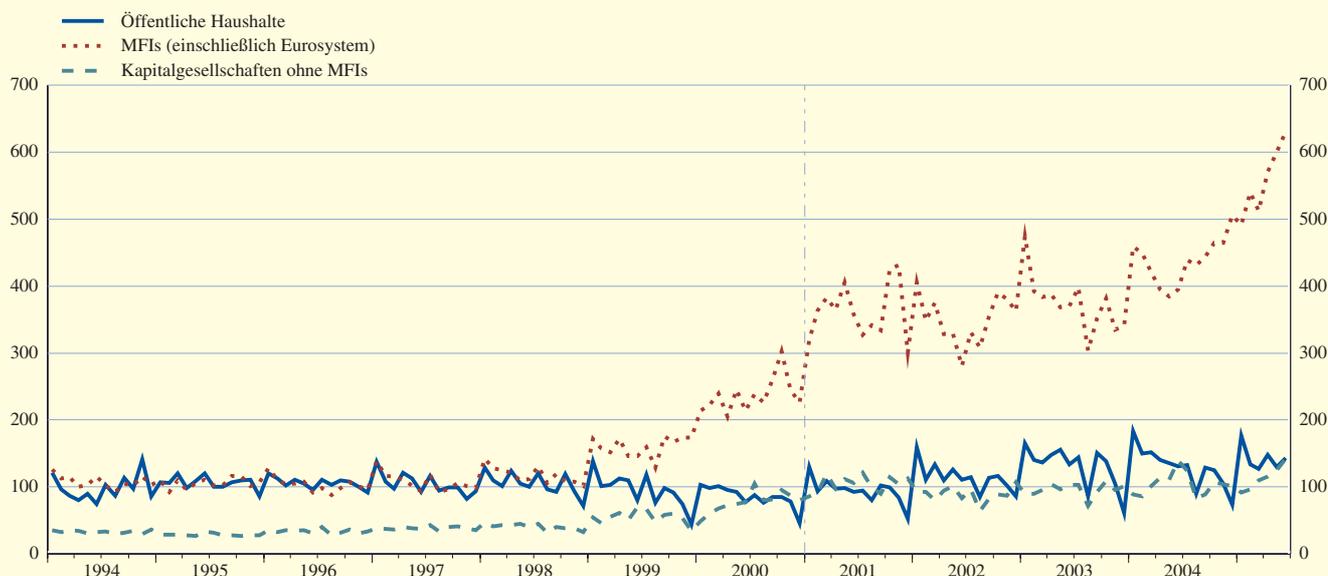
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Nominalwerte)

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	8 046,1	5 249,8	222,1	1 027,8	1 463,6	82,8	1 191,0	405,7	69,2	60,4	619,8	35,9
2004 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	2 051,0	1 434,1	84,2	228,4	283,9	20,4	258,7	92,7	25,6	14,7	117,1	8,5
2005 Q1	2 278,3	1 542,6	49,9	248,3	412,5	25,0	386,6	136,5	21,1	15,1	198,9	14,9
Q2	2 604,8	1 799,6	105,9	277,6	399,0	22,7	344,2	102,9	27,6	14,9	187,1	11,8
2005 März	749,5	512,2	24,9	84,9	120,5	7,0	117,1	40,9	12,0	8,2	52,5	3,4
April	833,6	569,9	30,8	84,9	140,0	8,0	105,0	29,9	7,1	3,5	60,8	3,8
Mai	855,3	599,7	28,0	97,2	126,3	4,1	97,4	24,3	5,6	2,9	63,4	1,1
Juni	916,0	630,0	47,1	95,6	132,7	10,6	141,8	48,6	15,0	8,5	62,8	6,9
	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	618,1	403,5	108,9	31,7	60,5	13,5
2004 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	175,0	105,0	46,6	7,4	11,7	4,4
2005 Q1	1 699,8	1 261,3	12,4	229,1	188,4	8,6	167,6	129,5	16,3	3,4	16,9	1,5
Q2	2 007,6	1 557,5	9,1	254,7	178,0	8,4	229,6	123,8	68,8	6,8	27,7	2,5
2005 März	565,5	423,6	3,5	75,0	60,2	3,2	57,7	41,9	9,2	1,4	4,9	0,3
April	653,1	501,8	4,2	79,2	65,2	2,8	67,8	33,4	19,5	1,6	11,8	1,5
Mai	690,4	537,3	2,4	91,8	56,0	2,8	60,9	34,0	19,8	2,1	4,8	0,2
Juni	664,2	518,4	2,5	83,7	56,8	2,8	100,9	56,4	29,5	3,0	11,1	0,8

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



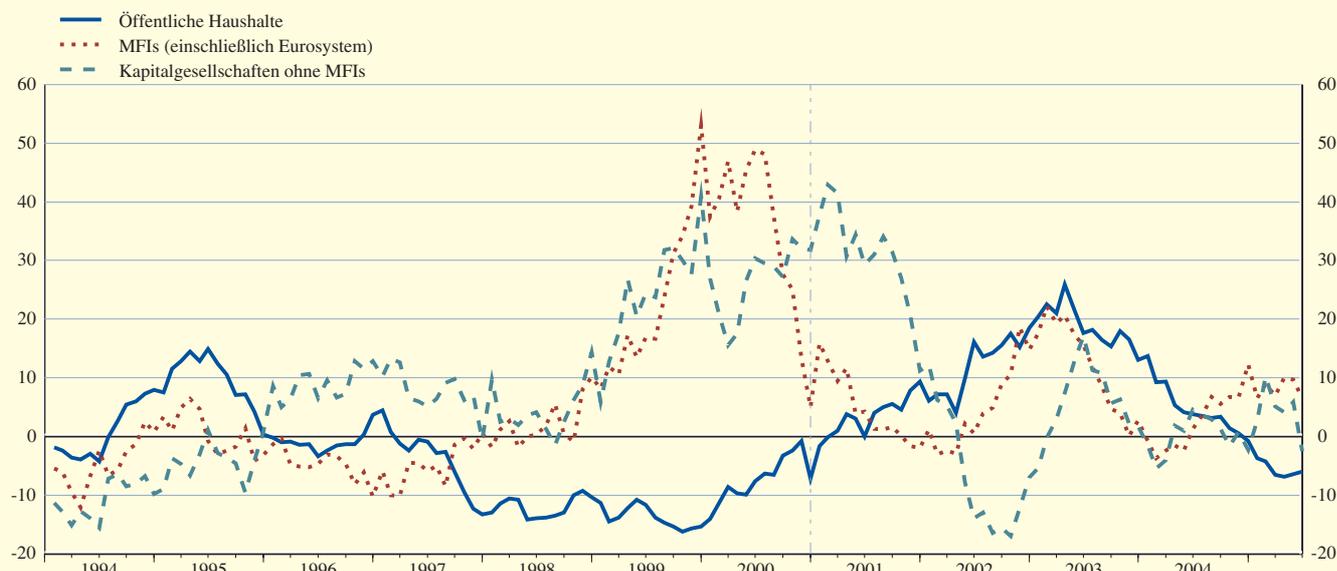
Quelle: EZB.

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 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
2004 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	3,1	5,1	13,7	2,6	8,3	34,1	3,1	-4,3	35,5
2005 Q2	7,4	8,8	17,8	4,9	4,5	12,0	1,5	8,8	46,1	1,6	-6,8	16,2
2005 Jan.	7,0	8,7	10,9	2,9	5,1	15,1	1,7	6,6	23,3	1,5	-4,1	32,7
2005 Febr.	7,4	9,3	11,1	3,2	5,3	13,0	3,3	8,9	45,7	8,3	-4,6	31,6
2005 März	7,1	8,7	14,5	4,7	4,6	12,0	0,8	6,9	47,6	3,0	-7,0	36,4
2005 April	7,5	8,9	16,5	5,8	4,7	12,8	2,0	10,0	46,3	1,9	-7,1	16,3
2005 Mai	7,2	8,4	19,2	5,1	4,2	11,7	2,2	9,6	43,7	3,9	-6,6	11,9
2005 Juni	7,8	9,6	20,9	3,1	4,6	11,1	0,0	6,5	49,2	-5,0	-6,2	7,8
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 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
2004 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	2,3	5,0	13,9	2,8	9,7	28,5	5,1	-4,2	33,3
2005 Q2	7,1	7,6	21,6	4,7	4,5	12,3	1,7	10,4	42,3	3,7	-6,6	10,0
2005 Jan.	6,6	7,3	14,1	2,2	5,0	15,2	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
2005 Febr.	6,8	7,8	14,3	2,6	5,2	13,1	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,8
2005 März	6,7	7,3	18,1	4,5	4,6	12,2	0,8	7,9	42,8	5,1	-6,8	39,4
2005 April	7,2	7,6	20,1	5,5	4,8	13,0	2,0	11,4	42,6	3,9	-6,9	10,3
2005 Mai	6,9	7,3	23,1	5,0	4,2	12,1	2,4	11,8	40,2	6,3	-6,6	3,4
2005 Juni	7,6	8,7	24,6	2,9	4,5	11,5	0,3	8,4	45,8	-3,4	-6,0	-1,2

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



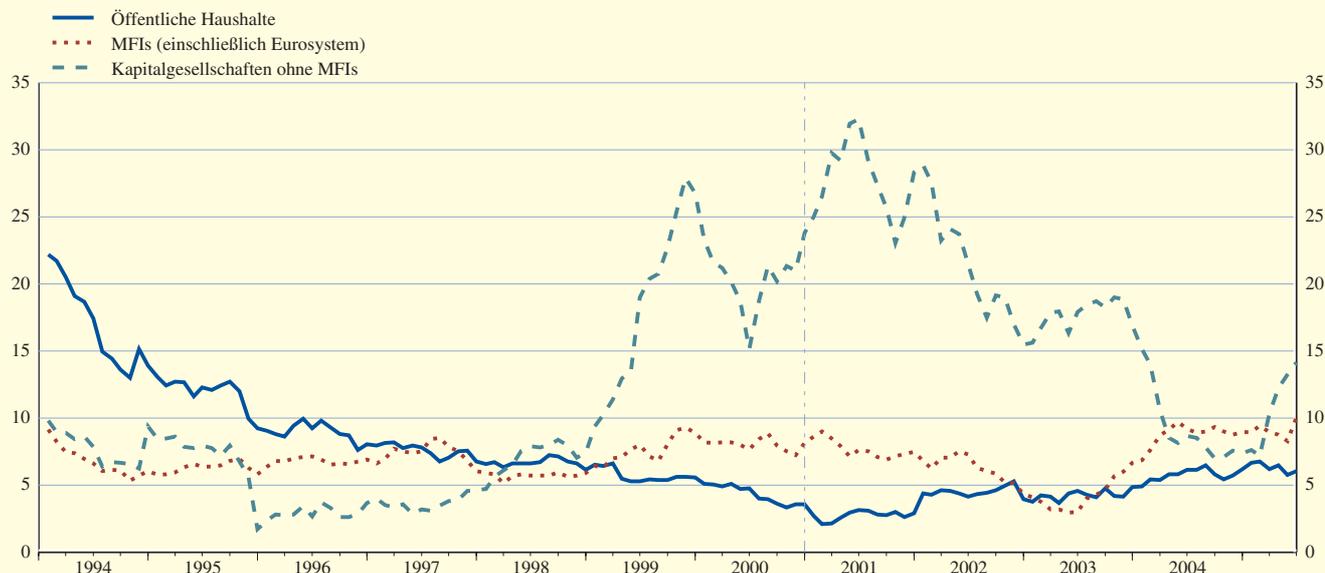
Quelle: EZB.

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 Q3	4,9	3,0	3,5	1,1	6,2	13,5	17,5	19,1	27,1	18,3	3,3	25,2
2004 Q4	4,3	2,3	2,6	0,7	5,7	12,3	17,7	20,2	22,6	29,1	2,3	18,8
2005 Q1	4,7	2,7	3,9	-0,9	6,3	13,7	18,3	19,4	23,7	28,0	7,7	12,4
2005 Q2	4,8	2,5	6,1	1,9	5,8	14,8	19,7	19,1	36,4	26,6	8,5	3,2
2005 Jan.	4,8	2,9	3,6	-0,7	6,2	14,9	17,9	18,5	22,6	28,3	9,4	14,4
2005 Febr.	4,9	2,8	3,6	-1,8	6,8	12,9	18,3	20,3	22,5	26,3	6,5	11,9
2005 März	4,5	2,3	5,8	1,1	5,6	13,7	19,0	19,6	28,2	27,8	9,3	5,1
2005 April	5,1	2,4	5,5	2,8	6,3	15,1	19,1	18,8	34,4	27,0	7,8	5,4
2005 Mai	4,6	2,2	6,2	1,5	5,6	15,1	19,2	17,9	39,8	25,6	7,7	1,7
2005 Juni	4,9	3,3	7,5	1,4	5,5	14,7	22,2	21,3	41,1	26,7	10,8	0,2
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 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
2004 Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,1	19,5	22,9	26,6	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,4	6,2	13,8	17,5	18,2	24,0	27,1	7,8	13,0
2005 Q2	4,5	0,3	10,1	1,1	5,8	15,1	19,2	18,1	36,5	24,9	8,9	3,9
2005 Jan.	4,3	0,7	7,5	-2,3	6,1	14,9	17,3	17,5	22,9	27,3	9,5	15,1
2005 Febr.	4,5	0,4	7,5	-3,5	6,7	13,0	17,4	18,9	22,7	25,4	6,6	12,4
2005 März	4,2	0,2	10,2	0,0	5,6	13,9	18,1	18,0	28,5	27,2	9,7	5,3
2005 April	4,8	0,2	9,2	2,0	6,4	15,4	18,5	17,7	34,7	25,1	8,2	5,6
2005 Mai	4,3	0,0	10,3	0,8	5,6	15,5	19,0	17,1	40,0	23,6	8,1	2,8
2005 Juni	4,6	1,2	11,5	0,9	5,4	15,2	22,1	20,9	41,0	24,9	11,4	1,2

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



Quelle: EZB.

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

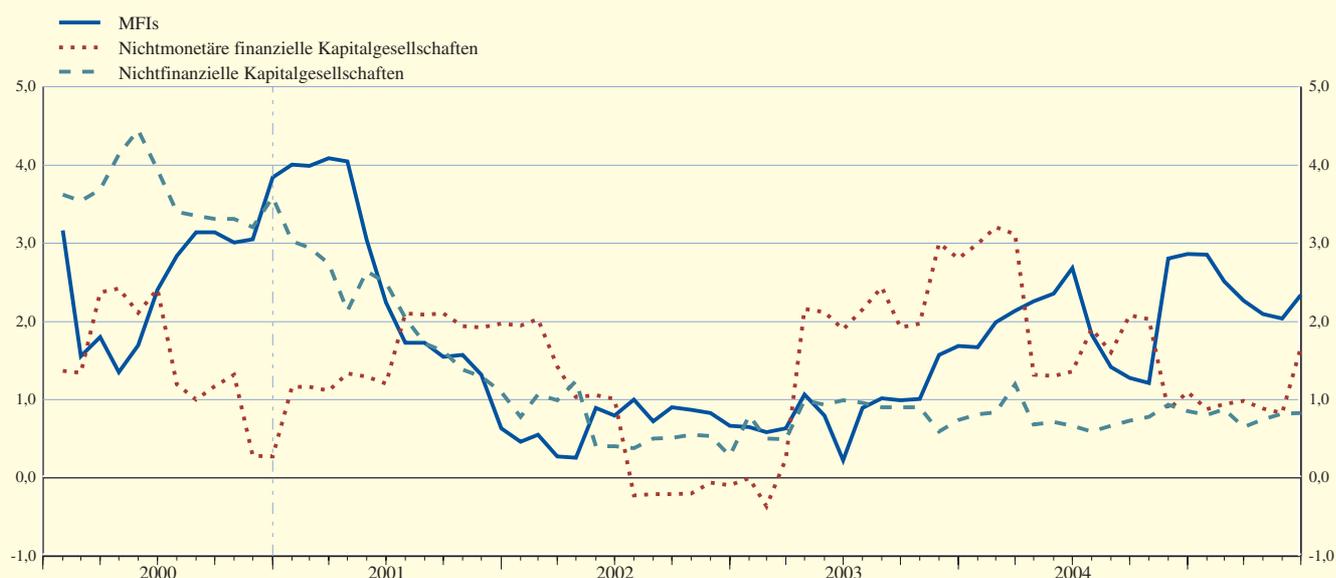
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 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	2,2	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	2 817,1	0,8
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 984,5	0,8
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	4 094,2	102,9	1,0	655,5	2,1	400,6	0,9	3 038,1	0,7
Mai	4 279,1	103,0	1,0	684,6	2,0	414,0	0,8	3 180,5	0,8
Juni	4 382,2	103,2	1,2	698,0	2,3	431,1	1,7	3 253,0	0,8

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



Quelle: EZB.

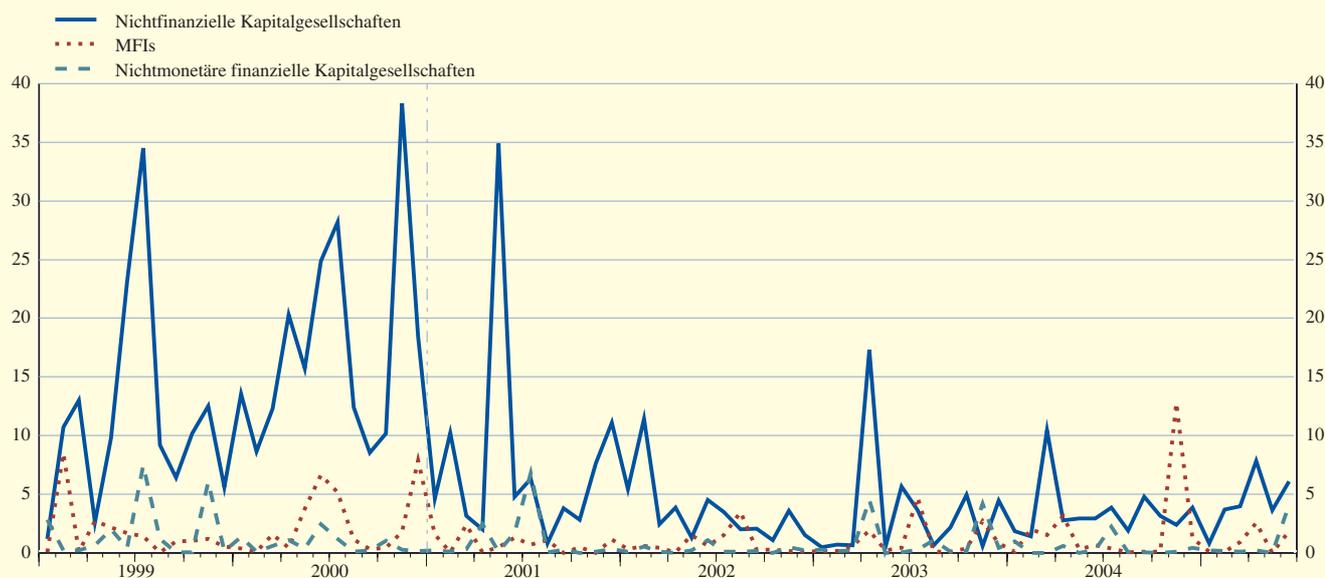
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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 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	2,2	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,8
2005 Jan.	1,1	1,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
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	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	3,6	2,1	1,5
Juni	12,0	4,5	7,6	1,9	1,0	0,9	4,1	0,4	3,7	6,1	3,1	3,0

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 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	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
Febr.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
März	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	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	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
Juni	0,70	1,95	2,21	2,20	2,15	2,38	0,91	2,01	2,05	3,58	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 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.	9,60	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.	9,65	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	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61
Juni	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50

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 Juli		5,42	4,02	4,85	4,65	3,02	3,29	4,27
Aug.		5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	3,12	4,30
Sept.		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
Okt.		5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
Nov.		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
Dez.		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 Jan.		5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
Febr.		5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
März		5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
April		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
Mai		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
Juni		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88

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 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	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
Febr.	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
März	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
April	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
Mai	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
Juni	0,70	1,92	3,23	2,15	2,38	0,91	2,10	3,50	2,01

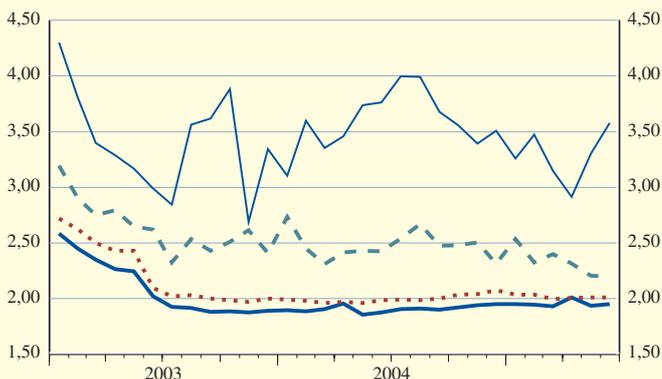
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 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.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,00	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 Jan.	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
Febr.	4,74	4,45	4,76	8,07	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
März	4,75	4,41	4,78	8,08	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
April	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
Mai	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Juni	4,60	4,33	4,67	7,87	6,93	5,72	4,31	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

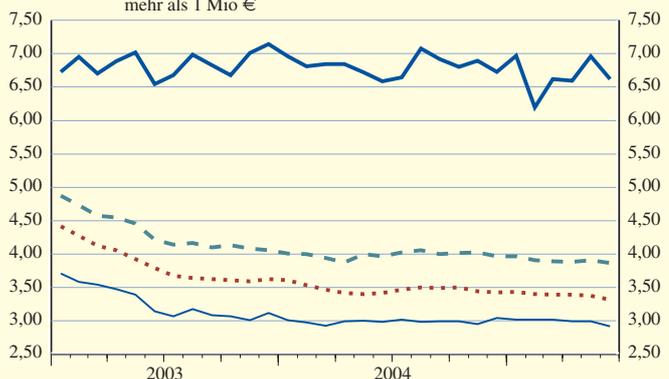


Quelle: EZB.

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 €



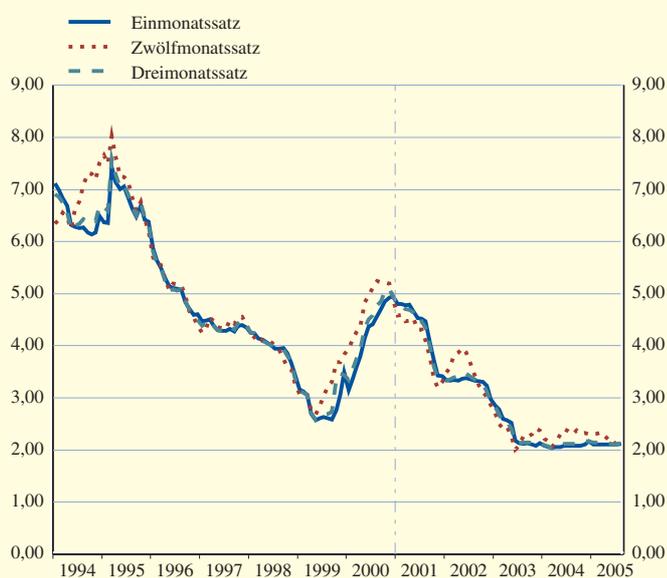
4.6 Geldmarktsätze

(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 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
Aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06

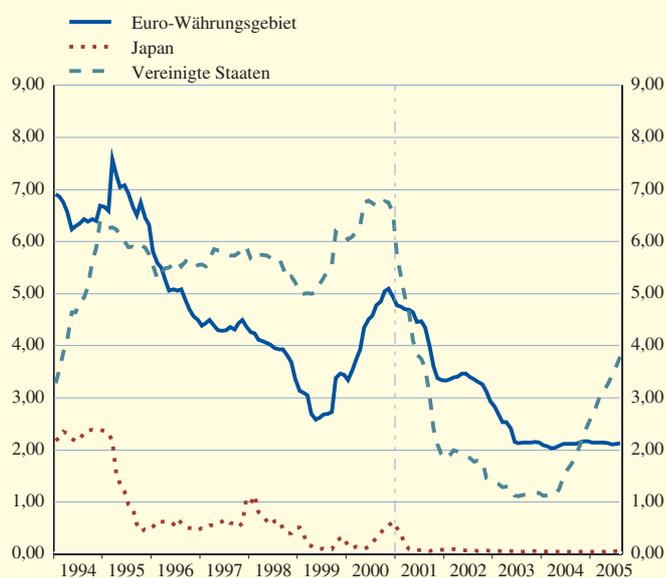
A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(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“.

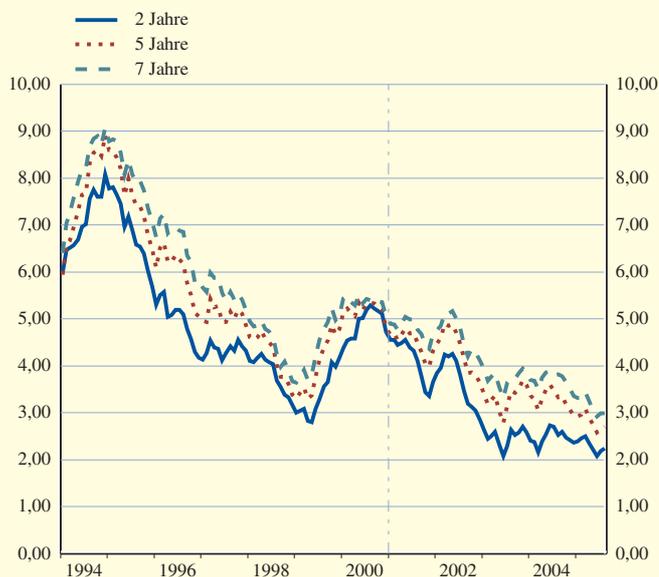
4.7 Renditen von Staatsanleihen

(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 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
Aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43

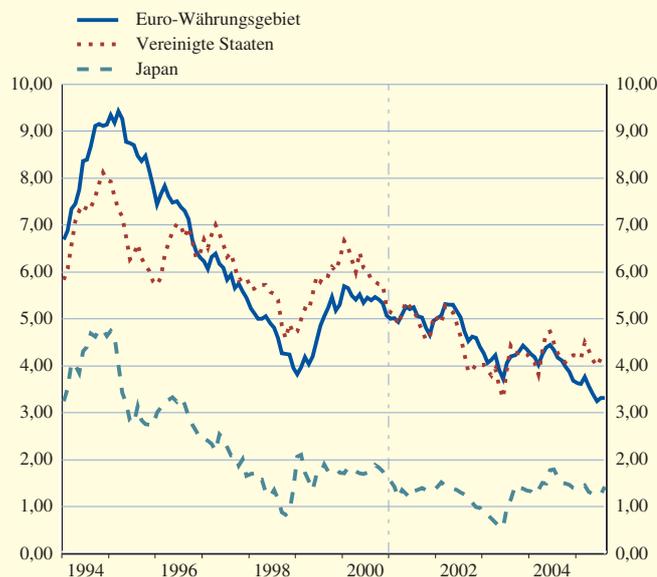
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(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.

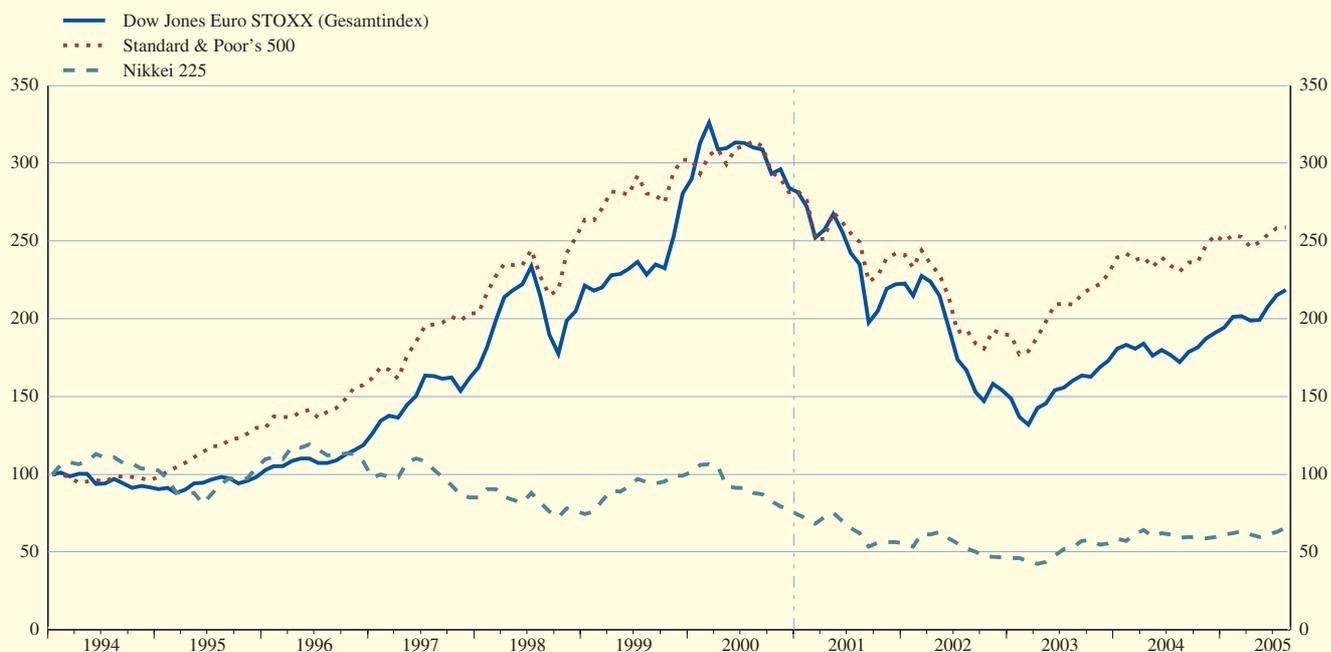
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
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 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
Aug.	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0

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 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	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,2	2,8	0,3	
Aug. ²⁾		2,1										

	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 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	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
Aug.												

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										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilen 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	
			Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter								
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter						
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		100,0	32,8		
	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	2,8	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	2,7	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	2,1	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	2,6	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	2,2	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	3,0	-	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	3,6	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	3,5	-	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	12,2	-	-	22,4	2,2	42,2
2005 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	3,5	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	13,5	-	-	31,9	7,6	45,7
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	34,1	9,6	48,3
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	31,8	11,9	51,9

3. Arbeitskosten pro Stunde ⁷⁾

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,3	26,7	36,8	8,9	54,4	
	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 Q2	113,3	2,5	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3
Q3	114,0	2,5	2,3	3,0	2,4	2,6	2,3	2,1
Q4	114,9	2,5	2,2	3,4	2,9	2,5	2,1	2,2
2005 Q1	115,8	3,1	2,8	4,3	3,5	1,3	2,9	2,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister		Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ¹⁾								
2001	102,2	2,2	1,4	1,5	3,2	1,4	2,4	2,4
2002	104,6	2,4	1,0	1,1	3,5	1,8	3,4	2,8
2003	106,5	1,8	3,2	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7
2004	107,5	0,9	-7,7	-0,3	2,5	0,8	2,0	1,7
2004 Q1	107,0	1,2	-8,3	0,8	1,0	1,4	1,9	2,0
Q2	107,5	0,8	-8,3	-1,5	1,5	0,1	1,6	2,5
Q3	107,6	0,6	-6,4	-1,4	4,6	1,2	2,5	0,6
Q4	108,0	1,1	-7,9	0,8	3,0	0,4	1,9	1,6
2005 Q1	108,8	1,7	.	-0,3	6,0	0,6	3,2	2,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2001	102,5	2,5	0,6	2,8	3,5	2,6	0,9	2,8
2002	105,1	2,5	2,6	2,7	3,4	2,5	2,2	2,7
2003	107,5	2,3	1,0	2,7	2,5	1,9	1,9	2,5
2004	109,8	2,1	0,4	3,0	2,7	1,5	1,2	2,5
2004 Q1	109,1	2,4	-2,4	4,0	2,8	1,5	1,1	3,0
Q2	109,8	2,5	0,1	3,2	2,3	1,2	1,1	3,7
Q3	109,9	1,8	3,6	2,5	3,2	1,7	1,6	1,4
Q4	110,4	1,8	0,3	2,4	2,5	1,6	1,0	2,1
2005 Q1	111,6	2,2	.	1,9	3,7	2,4	2,8	1,6
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2001	100,3	0,3	-0,8	1,4	0,3	1,2	-1,4	0,4
2002	100,5	0,2	1,6	1,5	-0,2	0,7	-1,2	0,0
2003	100,9	0,5	-2,2	2,0	0,3	0,1	0,0	-0,2
2004	102,1	1,2	8,8	3,4	0,2	0,7	-0,8	0,9
2004 Q1	102,0	1,3	6,4	3,2	1,7	0,2	-0,8	0,9
Q2	102,2	1,7	9,1	4,8	0,8	1,1	-0,5	1,2
Q3	102,2	1,2	10,7	4,0	-1,3	0,5	-0,8	0,8
Q4	102,2	0,7	9,0	1,7	-0,5	1,2	-0,9	0,5
2005 Q1	102,5	0,5	2,5	2,2	-2,2	1,8	-0,4	-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	2,6	1,8	0,8	0,6
2002	105,0	2,6	2,2	2,1	2,7	1,8	-0,6	-1,7
2003	107,3	2,2	1,9	1,9	2,4	1,3	-0,6	-1,4
2004	109,3	1,9	2,0	2,0	2,2	2,7	1,3	1,5
2004 Q2	109,3	2,2	2,4	2,2	3,1	2,7	1,3	1,4
Q3	109,6	1,8	2,1	2,2	1,0	3,1	2,1	3,1
Q4	110,0	1,6	2,1	1,9	1,9	3,2	2,4	3,7
2005 Q1	110,5	1,8	2,2	1,8	1,9	3,6	2,6	3,8
Q2	110,9	1,3	1,6	1,6	1,4	2,7	1,9	3,1

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	6 882,3	6 776,8	3 972,5	1 371,6	1 452,3	-19,6	105,5	2 561,3	2 455,8
2002	7 121,8	6 947,8	4 089,4	1 443,7	1 443,7	-29,1	174,1	2 595,7	2 421,6
2003	7 327,0	7 181,7	4 212,3	1 500,2	1 472,2	-2,9	145,4	2 596,8	2 451,5
2004	7 601,1	7 453,7	4 355,2	1 549,4	1 533,5	15,6	147,4	2 788,2	2 640,7
2004 Q2	1 898,0	1 855,4	1 084,0	388,5	381,6	1,4	42,6	694,3	651,7
Q3	1 909,0	1 874,0	1 091,8	388,9	386,9	6,5	35,0	709,6	674,6
Q4	1 918,3	1 892,0	1 104,1	389,7	390,8	7,4	26,3	714,7	688,4
2005 Q1	1 934,3	1 903,5	1 109,9	394,3	391,4	7,9	30,7	711,5	680,8
Q2	1 947,8	1 920,4	1 114,5	399,9	393,8	12,2	27,4	728,0	700,6
<i>In % des BIP</i>									
2004	100,0	98,1	57,3	20,4	20,2	0,2	1,9	-	-
<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 Q2	0,5	0,4	0,1	0,3	0,1	-	-	2,5	2,6
Q3	0,3	0,7	0,2	0,4	0,5	-	-	1,3	2,5
Q4	0,2	0,5	0,8	-0,3	0,4	-	-	0,5	1,4
2005 Q1	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,2	-	-	-0,7	-1,4
Q2	0,3	0,3	-0,1	0,3	0,2	-	-	2,1	2,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2001	1,7	0,9	1,8	2,2	0,0	-	-	4,0	2,1
2002	0,9	0,2	0,9	2,6	-2,4	-	-	1,9	0,3
2003	0,7	1,4	1,0	1,5	0,8	-	-	0,7	2,7
2004	2,1	2,0	1,5	1,1	1,8	-	-	6,4	6,5
2004 Q2	2,1	1,4	1,3	1,4	1,3	-	-	7,9	6,2
Q3	1,8	2,3	1,0	1,1	1,4	-	-	6,4	7,9
Q4	1,5	1,9	1,9	0,6	1,1	-	-	6,1	7,4
2005 Q1	1,3	1,8	1,3	0,9	0,8	-	-	3,7	5,1
Q2	1,1	1,6	1,1	0,9	1,0	-	-	3,2	4,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2001	1,7	0,9	1,0	0,4	0,0	-0,5	0,8	-	-
2002	0,9	0,2	0,5	0,5	-0,5	-0,3	0,6	-	-
2003	0,7	1,4	0,6	0,3	0,2	0,3	-0,7	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 Q2	2,1	1,4	0,7	0,3	0,3	0,1	0,8	-	-
Q3	1,8	2,2	0,6	0,2	0,3	1,1	-0,4	-	-
Q4	1,5	1,9	1,1	0,1	0,2	0,5	-0,3	-	-
2005 Q1	1,3	1,7	0,7	0,2	0,2	0,6	-0,4	-	-
Q2	1,1	1,6	0,6	0,2	0,2	0,5	-0,4	-	-

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	6 381,7	160,4	1 384,9	360,5	1 346,3	1 726,2	1 403,4	215,7	716,2
2002	6 612,3	155,8	1 399,1	374,0	1 397,5	1 809,6	1 476,4	230,9	740,4
2003	6 805,5	155,2	1 414,9	391,6	1 430,4	1 878,1	1 535,4	238,6	760,2
2004	7 052,4	157,1	1 458,7	414,3	1 476,9	1 948,6	1 596,8	242,5	791,3
2004 Q2	1 763,7	39,4	365,6	103,2	369,2	485,5	400,7	61,2	195,4
Q3	1 770,5	39,0	367,3	103,8	371,0	490,6	398,9	60,0	198,5
Q4	1 778,2	39,6	366,5	105,8	371,9	493,0	401,4	61,3	201,4
2005 Q1	1 795,4	38,9	371,7	106,2	375,3	497,8	405,4	62,1	201,0
Q2	1 809,8	39,1	374,5	108,8	373,9	503,3	410,1	63,1	201,1
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,6	22,6	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2004 Q2	0,7	1,0	0,9	0,1	0,8	0,7	0,3	1,8	-1,1
Q3	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,8
Q4	0,2	1,2	-0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,8	0,5
2005 Q1	0,4	-1,6	0,5	-1,1	1,2	0,6	0,0	-0,1	-0,5
Q2	0,4	0,4	0,6	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,3	-0,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2001	1,9	-1,8	1,3	0,7	2,7	2,6	1,9	5,4	0,7
2002	1,0	-0,1	-0,2	-0,3	1,2	1,4	2,0	2,5	0,2
2003	0,6	-3,9	0,2	0,5	0,3	1,4	1,0	1,5	1,5
2004	2,2	8,0	2,5	1,7	2,1	2,1	1,6	4,4	1,7
2004 Q2	2,3	7,8	3,0	1,2	2,0	2,0	2,0	5,6	1,7
Q3	1,9	9,6	2,2	0,5	1,4	1,7	1,6	4,3	2,6
Q4	1,6	8,0	0,8	0,7	2,3	1,6	1,4	4,5	1,8
2005 Q1	1,5	0,8	1,1	-0,9	2,9	1,8	0,6	2,1	-0,2
Q2	1,2	0,2	0,8	0,6	2,0	1,6	0,6	0,6	0,1
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2001	1,9	0,0	0,3	0,0	0,6	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-	-
2004 Q2	2,3	0,2	0,7	0,1	0,4	0,5	0,4	-	-
Q3	1,9	0,2	0,5	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
Q4	1,6	0,2	0,2	0,0	0,5	0,4	0,3	-	-
2005 Q1	1,5	0,0	0,2	0,0	0,6	0,5	0,1	-	-
Q2	1,2	0,0	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-

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	0,2	3,0	0,0
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,1
2004 Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,9	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,6	-0,2
2004 Q4	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-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	-3,5	0,1	1,4	-3,6
2005 Q2	.	102,7	0,5	0,6	0,1	-0,4	1,8	0,5	-1,8	1,0	1,2	.
2005 Jan.	2,9	102,8	2,0	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,0	1,4
2005 Febr.	-0,8	102,2	0,5	0,1	-0,1	0,2	1,4	-0,6	-3,7	-0,1	2,2	-4,5
2005 März	-2,0	102,1	0,1	-0,8	-1,0	-0,5	1,9	-1,8	-3,9	-1,4	2,0	-7,2
2005 April	.	102,9	1,2	2,1	1,8	0,4	3,0	0,9	-0,5	1,1	0,2	.
2005 Mai	.	102,5	0,0	-0,4	-0,9	-0,6	0,4	0,7	-4,1	1,5	1,1	.
2005 Juni	.	102,8	0,4	0,2	-0,4	-0,9	2,0	0,1	-0,7	0,3	2,4	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2005 Jan.	0,3	-	0,3	0,6	0,8	0,9	1,2	0,1	0,7	0,0	-2,5	0,8
2005 Febr.	-1,5	-	-0,6	-1,1	-1,1	-1,5	-0,5	-0,9	-0,1	-1,0	3,8	-3,6
2005 März	-0,9	-	-0,1	-0,4	-0,4	-0,9	1,3	-0,4	-0,4	-0,4	1,0	-3,3
2005 April	.	-	0,8	1,9	1,8	1,1	0,0	1,5	2,2	1,4	-5,1	.
2005 Mai	.	-	-0,4	-1,1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,3	-2,0	0,0	2,2	.
2005 Juni	.	-	0,3	0,4	0,3	-0,1	1,0	-0,3	1,2	-0,5	1,5	.

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	106,0	8,2	105,9	4,9	1,6	102,8	0,8	0,7	0,8	0,3	2,3	922	1,1
2004 Q3	104,6	7,2	106,5	5,6	1,4	102,8	0,7	0,3	0,9	1,2	2,1	904	-3,4
2004 Q4	110,7	9,9	107,2	5,1	1,6	103,1	0,9	1,0	0,7	0,7	1,8	941	3,6
2005 Q1	105,9	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,0	1,0	1,1	0,6	0,4	921	0,6
2005 Q2	108,3	1,1	.	.	1,7	103,7	0,8	0,2	0,9	.	0,9	938	1,0
2005 Jan.	107,9	6,9	106,2	5,4	1,2	104,1	0,7	0,0	0,8	-1,1	0,6	922	1,5
2005 Febr.	105,1	3,3	106,8	3,3	2,0	103,7	1,0	1,4	0,8	-0,9	0,4	910	-2,3
2005 März	104,7	-0,3	107,1	-0,4	2,4	103,8	1,4	1,5	1,6	3,9	0,3	931	1,7
2005 April	107,2	1,8	111,0	4,3	0,3	102,7	-0,9	-2,2	-0,1	0,8	-0,2	939	1,0
2005 Mai	107,1	-3,6	107,8	5,0	3,0	104,0	2,0	1,7	2,1	1,9	2,1	894	-4,2
2005 Juni	110,5	5,0	.	.	1,9	104,4	1,1	1,3	0,8	.	0,8	981	6,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Jan.	-	-9,6	-	-2,2	0,7	-	1,0	0,7	0,8	1,2	0,3	-	-0,3
2005 Febr.	-	-2,6	-	0,5	-0,1	-	-0,4	-0,2	-0,3	-1,2	-0,4	-	-1,4
2005 März	-	-0,3	-	0,3	-0,1	-	0,1	-0,1	0,4	1,8	0,3	-	2,3
2005 April	-	2,4	-	3,7	-0,1	-	-1,0	-2,0	-0,5	0,5	0,1	-	0,9
2005 Mai	-	-0,1	-	-2,9	0,9	-	1,2	2,2	0,6	-1,7	0,7	-	-4,8
2005 Juni	-	3,1	-	.	0,4	-	0,4	0,2	0,4	.	0,2	-	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	134,496	1,5	1,7	0,2	-0,6	0,1	0,7	1,7	4,2	1,4
2002	135,457	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	-1,9	-1,5	0,1	0,3	1,3	1,2
2004	136,576	0,6	0,4	1,3	-0,9	-1,6	1,0	0,9	2,5	0,8
2004 Q1	135,985	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	-0,1	0,8	2,5	0,8
Q2	136,303	0,5	0,4	1,2	-1,1	-1,7	0,6	0,9	2,7	0,7
Q3	136,614	0,6	0,4	1,7	-0,4	-1,8	2,0	0,8	2,3	0,8
Q4	136,868	0,8	0,7	1,4	-0,7	-0,8	1,6	1,1	2,5	0,9
2005 Q1	136,989	0,8	0,8	1,2	-1,2	-1,1	2,1	1,0	2,4	1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q1	0,224	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	0,1	1,1	0,3
Q2	0,318	0,2	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,3	0,4	0,1
Q3	0,311	0,2	0,0	1,3	0,0	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2
Q4	0,254	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,5	0,3
2005 Q1	0,121	0,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,9	0,1	0,1	0,8	0,5

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	3	4										
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	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Insti- tutionen			
												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)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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.

- 1) 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.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) 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 Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- 5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, 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 Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneu- verschuldung 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 Gläu- biger 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: [Verschuldung (t) – Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus 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		10
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	13,5	13,6	16,2	2,1	1,4	0,6	0,3	43,6
1999 Q3	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,0	0,8	0,5	0,3	41,4
1999 Q4	51,5	50,7	14,4	14,7	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	46,3
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	47,6	14,0	13,5	15,9	2,1	1,2	0,6	0,3	43,8
2000 Q3	45,0	44,5	12,1	12,8	15,9	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	47,2	13,7	13,2	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	50,0	49,5	13,8	14,1	16,6	3,0	1,1	0,6	0,3	44,7
2002 Q1	42,8	42,2	10,3	13,0	15,7	1,7	0,8	0,5	0,2	39,3
2002 Q2	46,5	45,9	12,8	12,9	15,7	2,0	1,6	0,6	0,3	41,8
2002 Q3	44,5	43,9	11,4	13,0	15,7	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	44,8
2003 Q1	42,7	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	43,7	43,2	11,0	12,9	15,8	1,9	0,7	0,6	0,3	40,0
2003 Q4	50,2	49,1	13,3	14,5	16,5	2,9	0,8	1,1	0,3	44,6
2004 Q1	42,2	41,6	9,7	13,1	15,6	1,6	0,6	0,6	0,3	38,8
2004 Q2	45,7	44,7	12,3	13,2	15,6	2,0	0,9	0,9	0,7	41,7
2004 Q3	43,5	42,9	10,9	12,9	15,7	1,9	0,7	0,6	0,3	39,8
2004 Q4	50,4	49,4	13,3	14,7	16,6	2,9	0,8	1,0	0,4	45,0
2005 Q1	42,8	42,2	10,2	13,3	15,6	1,5	0,6	0,6	0,3	39,3

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					9	10	11	12	13
1999 Q1	47,8	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	47,8	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	47,8	44,1	10,4	4,6	4,0	25,2	21,5	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
1999 Q4	51,1	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	46,6	43,2	10,3	4,5	4,1	24,3	21,1	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,5	1,6
2000 Q2	47,0	43,5	10,4	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	46,4	11,1	5,3	3,8	26,2	22,2	1,7	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 Q1	46,2	42,7	10,2	4,1	4,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,1	0,9
2001 Q2	47,2	43,6	10,5	4,7	4,0	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	46,7	43,2	10,4	4,2	3,8	24,8	21,5	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,9	-0,2
2002 Q2	47,6	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	47,1	11,2	5,7	3,4	26,8	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	44,1	10,4	4,8	3,4	25,6	22,0	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,1	-0,8
2003 Q4	52,0	47,1	11,2	5,7	3,2	27,0	23,1	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,4
2004 Q1	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,8	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,7	-1,3
2004 Q2	47,3	43,9	10,6	4,8	3,2	25,3	21,8	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,7	1,6
2004 Q3	47,0	43,5	10,1	4,6	3,3	25,5	21,9	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
2004 Q4	51,8	46,6	11,1	5,7	3,1	26,7	23,0	1,4	5,2	3,1	1,9	-1,4	1,7
2005 Q1	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,7	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

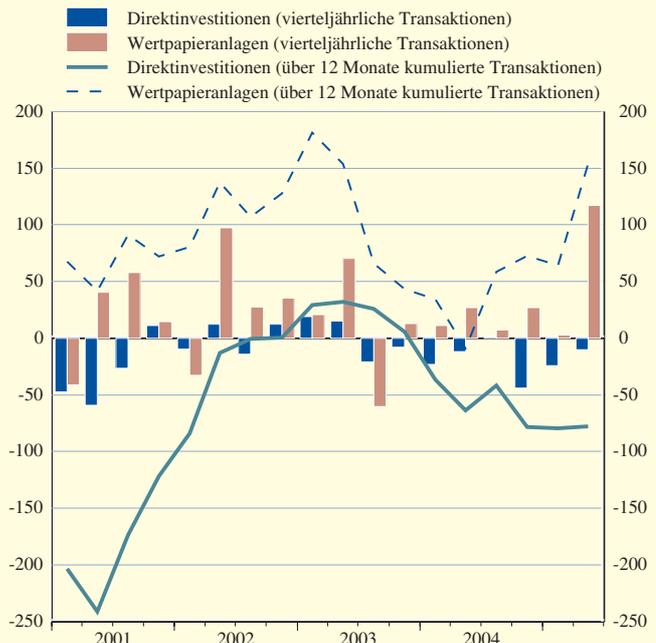
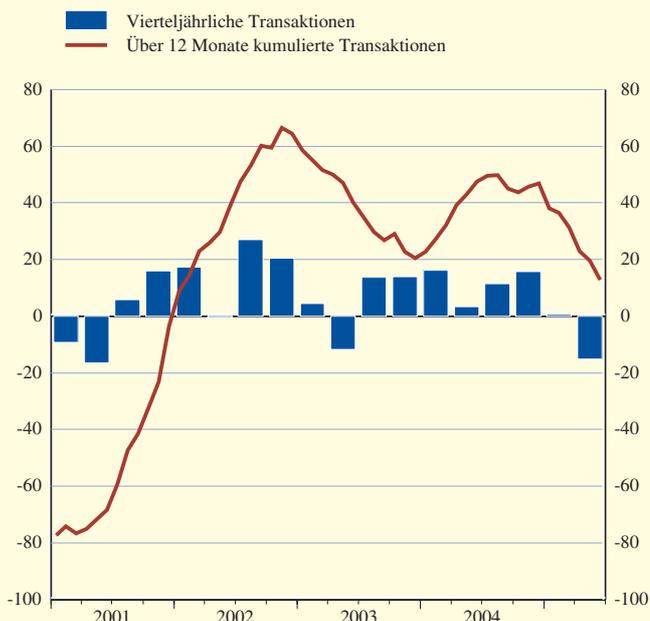
7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

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 Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	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
Q2	-15,1	19,4	7,5	-26,2	-15,8	3,9	-11,2	36,9	-10,5	116,8	4,9	-77,1	2,7	-25,6
2004 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	-3,0	6,9	2,8	-7,4	-5,3	1,7	-1,3	36,3	3,3	22,7	0,4	7,3	2,6	-34,9
Juni	-2,1	8,2	2,3	-6,3	-6,3	1,9	-0,2	18,4	-8,9	105,1	5,1	-83,8	0,9	-18,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 Juni	12,8	77,5	25,7	-30,5	-60,0	15,1	27,9	49,0	-77,6	153,9	-8,4	-32,4	13,4	-77,0

A26 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)

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



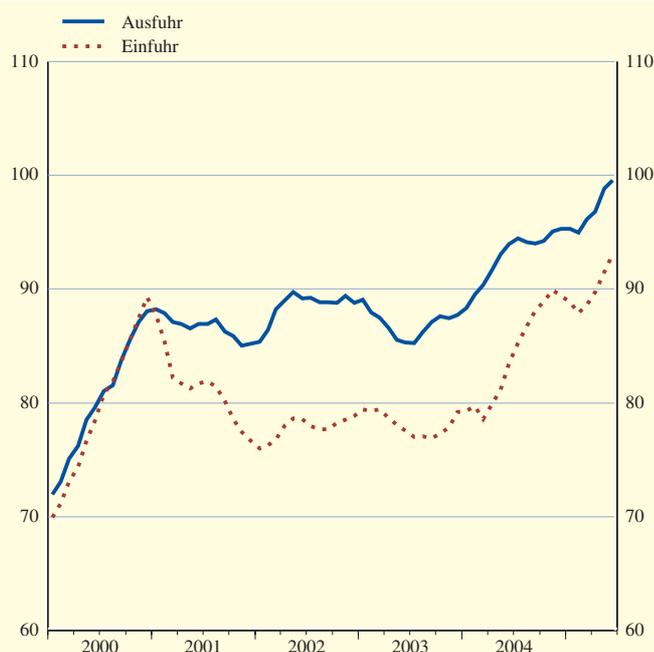
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

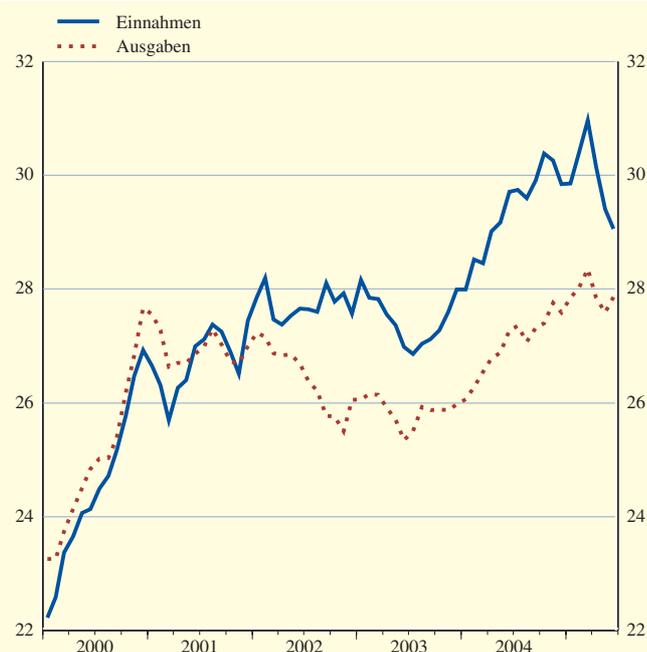
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	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 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
Q2	489,7	504,8	-15,1	306,8	287,4	89,4	81,9	77,1	103,3	16,5	32,2	5,4	1,5
2005 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	159,5	162,4	-3,0	100,9	94,0	28,9	26,1	24,2	31,6	5,5	10,8	2,1	0,4
Juni	170,1	172,2	-2,1	106,7	98,4	32,0	29,7	26,0	32,3	5,4	11,8	2,4	0,4
	Saisonebereinigt												
2004 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	.	.
Q2	479,6	479,5	0,1	298,7	279,2	87,2	83,6	72,0	83,3	21,8	33,5	.	.
2004 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	161,1	159,2	1,9	101,0	93,5	28,8	27,4	24,0	26,7	7,3	11,6	.	.
Juni	159,3	161,8	-2,5	100,1	93,9	30,0	29,5	22,2	27,0	6,9	11,4	.	.

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 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
Q2	-28,5	-22,5	-2,6	-19,9	-5,9	0,0	-6,0	18,0	4,9	0,7	4,2	13,1	0,2	12,9
2004 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	5,0	-5,7	-0,6	-5,1	10,8	0,0	10,8	-1,8	-1,8	0,2	-2,0	0,0	0,0	0,0
Juni	-21,2	-18,9	-0,7	-18,2	-2,3	0,0	-2,3	12,4	-1,8	0,2	-2,0	14,1	0,0	14,1

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		Passiva	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva
			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 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
Q2	-0,1	22,4	-14,4	.	36,6	-0,7	-32,6	-42,9	.	163,6	-0,4	-11,6	-2,6	.	-0,7
2004 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	-15,1	-	57,0	-0,3	-12,9	3,2	-	4,8
Mai	0,0	6,7	-10,9	-	25,9	-0,1	-15,6	-6,7	-	29,7	0,0	-2,6	-6,8	-	3,2
Juni	0,0	4,4	-0,4	-	57,5	0,3	-8,7	-21,0	-	76,9	-0,1	4,0	1,0	-	-8,7

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 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	
Q2	-158,5	81,4	-1,2	0,6	-8,9	-10,0	-2,4	-97,6	42,2	-20,9	24,0	-76,7	18,2	-50,9	11,6	41,0	
2004 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	-11,0	18,3	-0,8	-0,2	-0,1	1,8	0,4	18,8	19,1	-4,6	10,8	23,4	8,3	-28,8	-4,7	-1,0	
Juni	-28,4	-55,4	-0,5	0,9	-3,0	-6,1	-0,6	-18,7	-69,1	-5,9	13,0	-12,8	-82,1	-6,1	6,5	13,4	

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

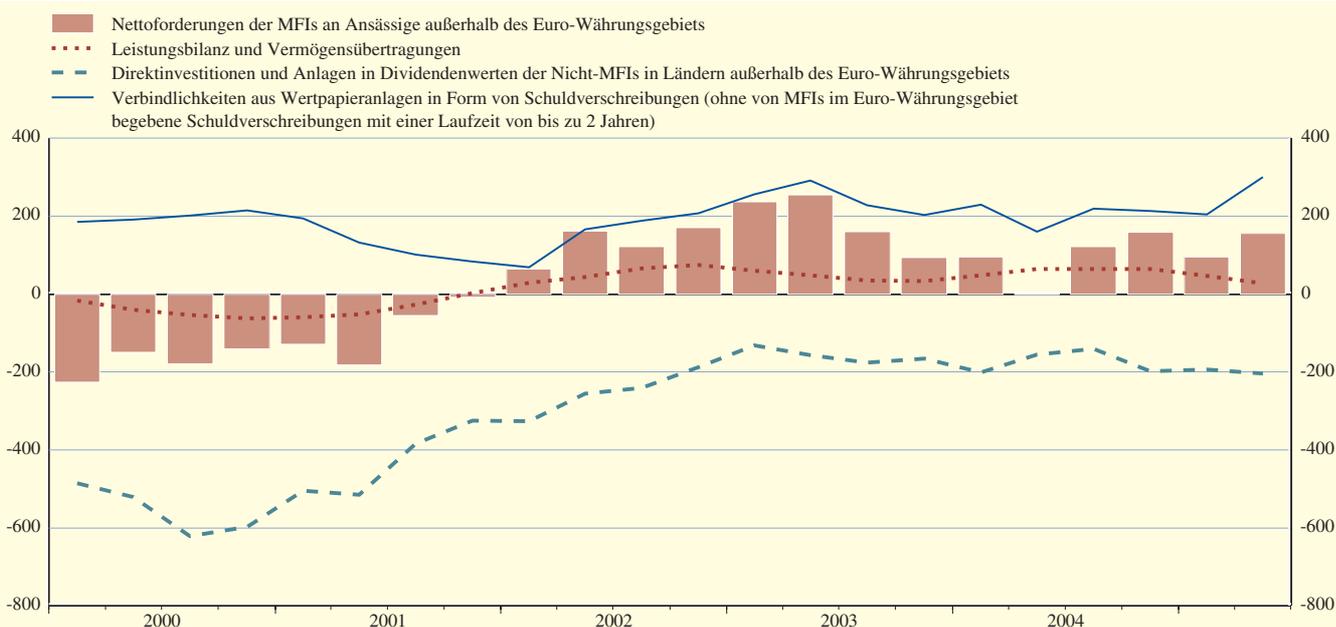
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	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
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva Nicht-MFIs	Passiva		Aktiva Nicht-MFIs	Passiva Nicht-MFIs				
					Dividendenwerte ¹⁾	Schuldverschreibungen 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 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
Q2	-11,2	-25,8	17,8	-59,9	10,7	168,4	-59,8	38,6	4,9	-25,6	58,0	60,8
2004 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	-1,3	5,6	-1,8	-24,4	14,2	30,8	-29,0	-0,6	0,4	-34,9	-41,1	-39,0
Juni	-0,2	-20,5	12,3	-20,5	53,8	78,6	-9,2	12,8	5,1	-18,3	94,0	98,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2005 Juni	27,9	-149,2	85,5	-188,2	152,7	300,7	-97,7	74,4	-8,4	-77,0	120,9	156,2

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



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 angehörig)						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 angehörig)						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 angehörig)						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	-11,8	108,6	-1 028,4	-20,8	-275,7	285,0
Aktiva							
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	106,1	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q2	8 317,6	109,2	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,7	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 525,7	112,0	2 252,4	2 933,8	164,9	2 893,9	280,7
2005 Q1	9 028,6	114,7	2 319,0	3 082,5	175,4	3 166,7	285,0
Passiva							
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	118,5	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 399,8	123,4	2 194,3	3 893,2	179,4	3 132,9	-
2005 Q1	9 960,0	126,5	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				Passiva	Geldmarktpapiere				
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs			Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		Passiva 15
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 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

	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	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 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	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- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reser- ven	Forde- run- gen in Frem- 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	
	Eurosystem															
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 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
Juli	296,2	135,2	381,223	4,2	14,7	142,0	8,3	29,2	104,8	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-16,3
	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 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
Juli	39,7	8,2	23,145	0,2	0,0	31,4	2,1	6,5	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,1

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	1 062,7	506,0	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	512,4	227,9	309,5	949,2	984,7	559,5	163,2	234,3	717,8	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,1	500,8	222,9	300,4	925,3	988,8	553,9	164,3	241,0	716,0	109,0
2004	8,6	8,9	1 145,5	540,7	242,4	310,3	988,3	1 073,4	596,8	179,0	252,4	760,2	128,2
2004 Q1	4,8	0,0	278,2	131,0	59,1	75,9	241,4	252,5	138,3	42,0	62,4	183,1	26,3
Q2	11,9	9,3	286,7	134,8	60,0	78,7	245,7	263,6	145,8	45,2	62,2	186,0	29,3
Q3	8,9	14,5	288,9	137,0	61,0	78,4	249,6	277,1	156,1	45,1	63,9	193,7	36,2
Q4	8,9	12,3	291,7	137,9	62,3	77,3	251,6	280,1	156,7	46,7	63,9	197,4	36,5
2005 Q1	3,5	8,8	291,5	137,4	61,7	77,2	255,0	277,3	154,6	44,6	63,1	196,8	36,0
Q2	6,2	10,9	300,9	142,1	62,6	80,0	256,9	288,8	161,5	48,3	64,6	200,4	38,1
2005 Jan.	6,7	10,7	97,2	45,9	20,6	25,8	85,9	92,0	50,5	15,0	20,9	65,4	11,3
Febr.	3,9	8,4	96,7	45,6	20,3	25,4	83,4	91,5	50,3	14,5	20,9	65,1	11,0
März	0,7	7,6	97,6	45,9	20,7	26,0	85,7	93,8	53,7	15,1	21,4	66,3	13,7
April	4,9	10,6	99,4	47,2	20,9	26,2	85,4	95,0	53,3	16,2	21,0	66,0	13,3
Mai	7,1	12,9	101,0	47,3	20,7	26,4	86,4	96,7	54,5	15,4	21,3	67,5	12,9
Juni	6,7	9,3	100,5	47,6	21,1	27,5	85,2	97,1	53,7	16,7	22,3	66,9	11,9
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	5,1	-0,8	104,9	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	89,5	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	101,8	100,5	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,5	6,2	117,8	113,9	118,7	118,7	117,1	107,8	102,5	105,5	116,8	106,0	104,5
2004 Q1	7,7	4,9	115,9	112,3	116,3	117,2	115,6	105,6	101,5	99,4	116,5	103,7	101,6
Q2	11,4	6,1	117,8	113,8	117,2	119,9	116,4	106,5	101,5	105,8	115,3	103,9	99,6
Q3	7,5	8,2	118,0	114,5	118,6	119,5	117,6	109,0	104,2	105,3	117,2	107,0	113,1
Q4	7,5	5,8	119,6	115,0	122,6	118,3	118,9	110,0	102,8	111,5	118,1	109,5	103,8
2005 Q1	1,4	2,6	119,0	113,5	121,7	117,7	120,0	109,4	102,2	108,2	116,4	109,2	106,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Jan.	5,0	6,1	119,5	114,5	121,8	118,4	121,4	110,5	103,4	110,3	115,7	109,3	109,6
Febr.	1,5	2,2	118,6	112,9	120,0	116,5	117,9	108,3	99,5	105,5	115,7	108,3	97,4
März	-1,5	-0,1	118,9	113,1	123,2	118,3	120,6	109,3	103,9	108,7	117,9	110,0	112,4
April	2,9	3,7	120,9	115,8	123,3	119,4	120,1	109,6	101,5	117,7	116,2	110,0	102,7
Mai	5,9	8,2	122,9	116,9	122,8	120,3	121,9	112,5	105,2	111,5	118,3	112,4	104,9
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	99,7
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,7	95,3	93,4	92,2	92,3	97,0	94,8	84,3
Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	99,9	96,3	96,7	97,2	93,3	97,8	96,1	95,8
Q3	1,3	5,8	97,7	97,2	95,0	99,9	96,8	99,3	101,4	93,5	98,7	97,2	104,1
Q4	1,2	6,1	97,3	97,5	94,0	99,6	96,6	99,5	103,1	91,5	98,1	96,8	114,5
2005 Q1	2,1	6,0	97,7	98,3	93,7	99,9	97,0	99,0	102,3	90,0	98,2	96,7	110,2
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Jan.	1,6	4,3	97,4	97,6	93,9	99,6	96,8	97,5	99,3	89,1	98,2	96,4	100,6
Febr.	2,4	6,1	97,6	98,4	93,8	99,7	96,9	99,0	102,6	90,1	98,0	96,8	110,7
März	2,2	7,7	98,2	99,0	93,3	100,4	97,3	100,5	105,0	90,8	98,4	97,0	119,3
April	1,9	6,6	98,4	99,3	94,0	100,2	97,3	101,5	106,6	90,3	98,0	96,7	126,9
Mai	1,1	4,3	98,3	98,8	93,4	100,2	96,9	100,7	105,2	90,3	98,1	96,7	119,9
Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

7.5 Warenhandel

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

2. Geographische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)				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
Ausfuhren (fob)															
2001	1 062,7	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	93,4
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	59,5	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	99,9
2004	1 145,5	25,5	41,8	203,2	126,8	35,6	66,1	31,8	173,5	40,3	33,1	149,6	63,6	40,2	114,5
2004 Q1	278,2	6,1	10,0	49,6	31,3	8,1	15,5	7,9	42,5	9,7	8,4	36,8	15,1	9,6	27,5
Q2	286,7	6,3	10,4	50,6	31,5	9,0	16,3	8,2	43,9	10,6	8,0	36,7	15,8	9,9	29,5
Q3	288,9	6,5	10,5	51,7	31,2	9,3	17,2	8,0	43,3	10,0	8,4	38,7	16,8	10,3	27,1
Q4	291,7	6,6	10,8	51,3	32,8	9,2	17,1	7,7	43,7	10,0	8,2	37,4	15,9	10,5	30,4
2005 Q1	291,5	6,6	10,9	49,9	33,0	9,7	17,4	7,9	43,5	10,1	8,5	39,1	17,0	11,0	26,8
Q2	300,9	6,9	10,9	50,1	33,8	10,4	16,9	7,9	45,6	9,5	8,4	40,1	17,0	11,0	32,4
2005 Jan.	97,2	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	7,9
Febr.	96,7	2,2	3,6	16,7	10,9	3,2	5,6	2,5	14,4	3,3	2,8	12,5	5,4	3,7	9,9
März	97,6	2,2	3,7	16,6	10,9	3,3	5,9	2,7	14,5	3,5	2,9	12,9	6,0	3,6	9,0
April	99,4	2,3	3,7	16,5	11,3	3,4	5,6	2,7	14,9	3,2	2,9	13,8	5,5	3,9	9,6
Mai	101,0	2,3	3,7	16,8	11,2	3,5	5,7	2,7	15,2	3,2	2,7	13,2	6,0	3,7	11,1
Juni	100,5	2,3	3,6	16,8	11,4	3,5	5,6	2,5	15,4	3,1	2,8	13,0	5,4	3,5	11,6
<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
Einfuhren (cif)															
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	988,8	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,4	68,9	39,8	83,1
2004	1 073,4	24,4	39,4	141,9	107,5	56,2	53,4	22,8	113,5	92,0	53,6	163,0	72,2	44,9	88,4
2004 Q1	252,5	6,0	9,4	33,9	27,0	12,3	12,8	5,0	26,4	20,6	13,5	36,2	16,5	10,6	22,1
Q2	263,6	5,8	9,8	34,6	26,3	13,5	13,2	5,7	29,6	22,4	12,9	40,8	17,1	10,9	21,1
Q3	277,1	6,2	10,1	37,4	26,6	14,6	13,7	6,0	28,8	23,8	13,7	42,9	19,0	11,6	22,6
Q4	280,1	6,3	10,1	36,0	27,5	15,9	13,8	6,1	28,7	25,2	13,4	43,2	19,6	11,7	22,5
2005 Q1	277,3	6,1	10,0	35,4	26,9	16,7	13,5	6,2	29,0	26,2	13,0	40,5	20,0	12,0	21,8
Q2	288,8	6,5	10,0	36,8	28,6	17,3	14,3	5,8	29,9	26,8	12,6	45,6	21,5	11,6	21,5
2005 Jan.	92,0	2,0	3,3	11,8	9,2	5,0	4,5	2,1	9,6	8,5	4,3	12,9	6,4	4,0	8,4
Febr.	91,5	2,0	3,3	11,7	9,0	5,8	4,4	2,0	9,6	8,6	4,2	13,9	6,4	4,0	6,6
März	93,8	2,1	3,3	11,9	8,7	5,9	4,5	2,1	9,8	9,0	4,5	13,7	7,3	4,0	6,9
April	95,0	2,1	3,4	12,4	9,3	5,7	4,6	2,0	9,9	8,7	4,1	14,8	7,0	3,9	7,2
Mai	96,7	2,3	3,4	11,9	9,7	5,9	4,8	2,1	10,0	9,2	4,2	15,0	7,4	3,9	7,0
Juni	97,1	2,2	3,3	12,5	9,6	5,7	4,9	1,8	10,0	8,9	4,3	15,8	7,0	3,8	7,3
<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
Saldo															
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	12,9
2002	99,4	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,6	56,0	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	16,8
2004	72,1	1,2	2,4	61,3	19,3	-20,7	12,7	9,0	59,9	-51,8	-20,5	-13,4	-8,6	-4,7	26,1
2004 Q1	25,7	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,2	2,7	2,9	16,1	-11,0	-5,1	0,6	-1,4	-1,0	5,3
Q2	23,2	0,5	0,6	16,0	5,2	-4,4	3,1	2,6	14,3	-11,8	-4,9	-4,0	-1,3	-1,0	8,4
Q3	11,7	0,2	0,4	14,2	4,6	-5,3	3,6	2,0	14,5	-13,9	-5,3	-4,2	-2,2	-1,3	4,5
Q4	11,6	0,3	0,7	15,3	5,3	-6,7	3,3	1,6	15,0	-15,1	-5,3	-5,8	-3,7	-1,2	7,8
2005 Q1	14,2	0,5	1,0	14,5	6,1	-7,0	4,0	1,7	14,5	-16,1	-4,5	-1,4	-3,1	-1,0	5,0
Q2	12,0	0,4	0,9	13,3	5,3	-6,9	2,6	2,1	15,7	-17,3	-4,2	-5,5	-4,5	-0,6	10,9
2005 Jan.	5,2	0,1	0,3	4,8	2,1	-1,8	1,4	0,6	5,1	-5,2	-1,5	0,8	-0,8	-0,2	-0,5
Febr.	5,2	0,3	0,3	5,0	1,8	-2,6	1,2	0,5	4,8	-5,3	-1,4	-1,4	-0,9	-0,3	3,3
März	3,8	0,1	0,4	4,7	2,2	-2,6	1,4	0,6	4,7	-5,6	-1,6	-0,8	-1,3	-0,4	2,1
April	4,4	0,2	0,3	4,1	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,5	-1,2	-0,9	-1,4	0,0	2,4
Mai	4,2	0,0	0,3	4,8	1,4	-2,3	0,9	0,6	5,2	-6,0	-1,6	-1,8	-1,4	-0,2	4,1
Juni	3,4	0,1	0,3	4,4	1,8	-2,3	0,7	0,7	5,5	-5,8	-1,5	-2,8	-1,6	-0,4	4,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).



WECHSELKURSE

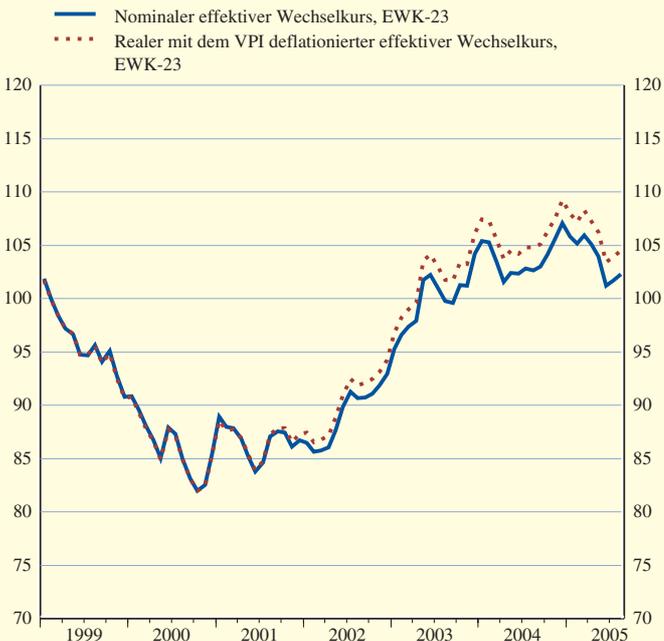
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(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	90,4	91,9	90,3	88,6	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,2	99,6	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	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	103,8
Q3	102,8	104,9	104,4	104,4	102,6	103,1	110,1	104,5
Q4	105,7	107,7	106,7	107,0	106,5	105,5	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,9	107,1	107,2	105,9	105,3	112,6	106,6
Q2	103,4	105,7	104,4	.	.	.	110,1	104,1
2004 Aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,5
Sept.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7
Okt.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8
Nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,0
Dez.	107,1	109,2	108,3	-	-	-	114,4	108,4
2005 Jan.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
Febr.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,9
März	106,0	108,3	107,4	-	-	-	112,9	106,9
April	105,1	107,3	106,0	-	-	-	111,9	105,9
Mai	104,0	106,3	104,7	-	-	-	110,6	104,7
Juni	101,2	103,4	102,4	-	-	-	107,6	101,8
Juli	101,7	103,9	102,7	-	-	-	108,0	102,0
Aug.	102,3	104,5	103,3	-	-	-	108,7	102,7
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2005 Aug.	0,6	0,6	0,6	-	-	-	0,7	0,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2005 Aug.	-0,4	-0,3	-1,0	-	-	-	-1,1	-1,7

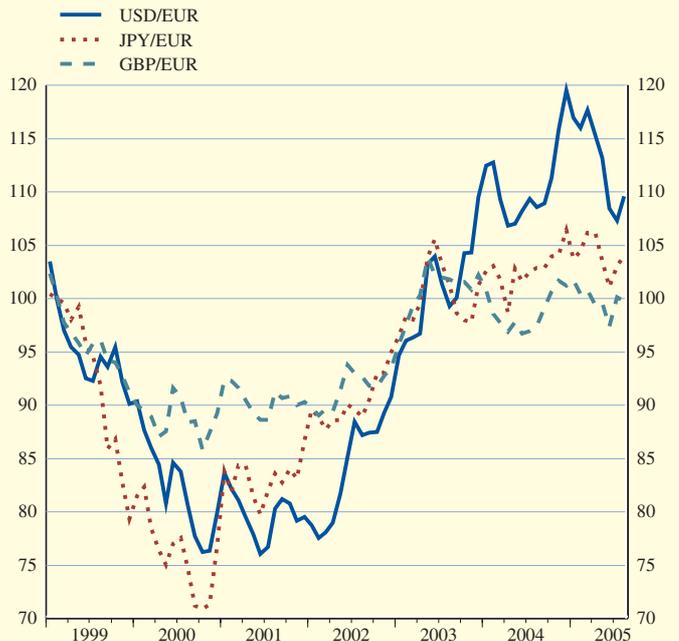
A31 Effektive Wechselkurse

(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 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
Aug.	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1 255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2005 Aug.	0,0	-0,9	-0,3	2,1	0,9	-0,3	0,5	2,1	0,9	0,6	0,0	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2005 Aug.	0,3	1,7	2,4	1,0	1,1	0,9	-10,9	0,6	-2,1	-7,4	-5,0	-5,8
	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 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	3,5647
Aug.	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2005 Aug.	-1,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,0	-1,3	0,0	-0,5	0,0	-1,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2005 Aug.	-6,4	0,0	-0,9	5,7	0,0	-1,8	0,7	-8,7	-0,2	-3,6	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 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	
Aug.	9,9589	7,3684	78,37	12 283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2005 Aug.	0,6	0,8	0,0	4,1	1,4	-0,3	2,0	1,3	-1,6	0,8	2,5	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2005 Aug.	-1,2	0,0	-10,0	9,0	-0,1	-5,0	1,1	-1,6	1,2	0,1	-	

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 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 Juli	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,0	0,7	2,3
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 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 Juli	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 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
2005 Juli	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
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	2,6	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	2,1	2,1
2005 Q2	.	.	.	.	.	6,7	.	.	.	.	5,1	2,0	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	2,8	4,6
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	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	18,0	5,8	16,1	6,3	4,6
2005 Q2	7,8	4,9	7,9	5,0	9,1	8,2	6,3	6,7	17,8	5,9	15,5	.	.
2005 März	8,0	4,9	7,9	5,1	9,4	8,6	6,3	6,9	18,0	5,8	15,8	6,3	4,6
2005 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
2005 Mai	7,8	4,9	7,9	5,0	9,1	8,2	6,3	6,7	17,8	5,9	15,5	.	4,7
2005 Juni	7,8	4,8	7,8	5,3	9,0	7,9	6,3	6,6	17,7	5,9	15,4	.	.
2005 Juli	7,7	.	7,6	5,3	8,8	7,8	6,4	6,5	17,6	5,9	15,2	.	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

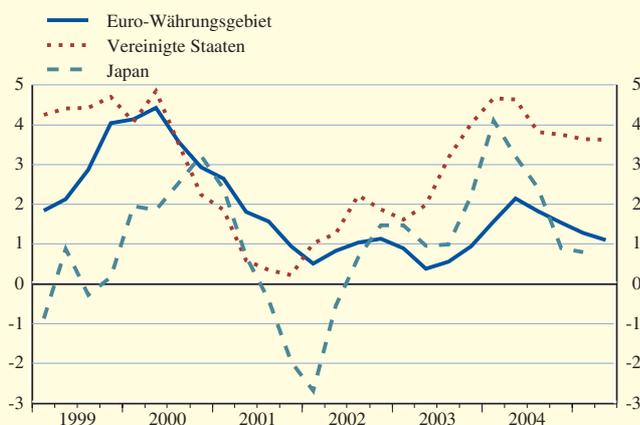
1) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

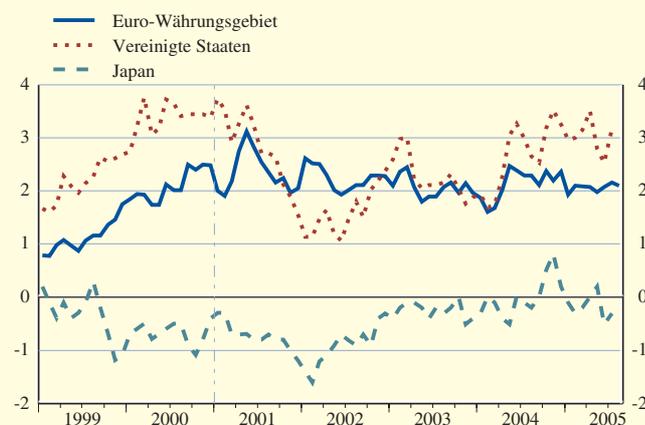
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	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	-0,2	1,6	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,3
2003	2,3	2,9	2,7	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 Q2	2,9	-4,6	4,6	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,8	48,2
Q3	2,7	-2,2	3,8	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
Q4	3,3	-1,5	3,8	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,5	3,6	4,5	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,6
Q2	2,9	3,7	3,6	3,3	5,1	4,7	3,28	4,16	1,2594	.	.
2005 April	3,5	-	-	3,2	5,2	5,0	3,15	4,34	1,2938	-	-
Mai	2,8	-	-	3,0	5,1	4,4	3,27	4,14	1,2694	-	-
Juni	2,5	-	-	3,6	5,0	4,8	3,43	4,00	1,2165	-	-
Juli	3,2	-	-	2,9	5,0	5,0	3,61	4,16	1,2037	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	3,80	4,26	1,2292	-	-
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	.	.	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
2005 April	0,0	0,8	-	0,3	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
Mai	0,2	1,1	-	0,3	4,4	1,5	0,05	1,27	135,37	-	-
Juni	-0,5	.	-	0,2	4,2	1,6	0,05	1,24	132,22	-	-
Juli	-0,3	.	-	-2,2	.	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
Aug.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,43	135,98	-	-

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)

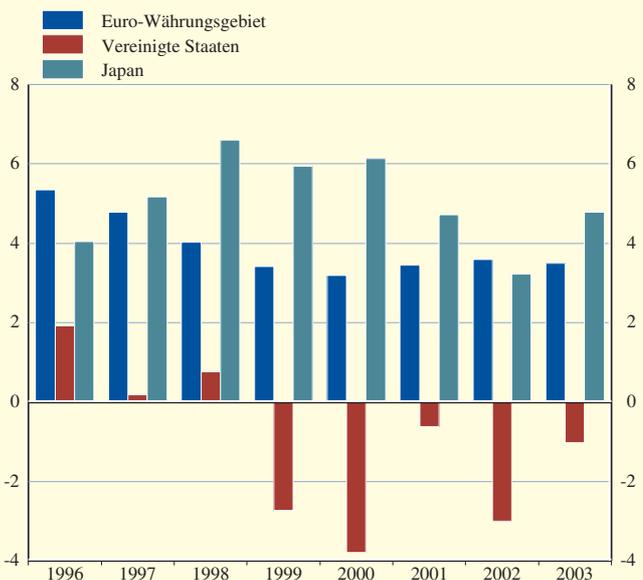
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	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 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (in % des BIP)



A36 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte¹⁾ (in % des BIP)



Quellen: EZB, US-amerikanische und japanische Notenbank 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 an Ansässige 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 31. 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 an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „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) erläu-

tern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

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 Finanzierung und Geldvermögensbildung der nicht-

finanziellen 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 Berichtsansforderungen 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, 4. AUGUST UND 1. SEPTEMBER 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.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im zweiten Quartal 2005 wurden tagesdurchschnittlich 291 541 Zahlungen im Gesamtwert von 1 919 Mrd € über TARGET abgewickelt. Dies sind die höchsten Durchschnittswerte seit Inbetriebnahme des TARGET-Systems im Januar 1999. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einer Zunahme um 5 % (Stückzahl) bzw. 2 % (Wert).

Der Marktanteil von TARGET insgesamt war sowohl wertmäßig (89 %) als auch stückzahlmäßig (58 %) unverändert hoch. Gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum erhöhte sich der Anteil dem Wert nach um 2 %. Dies ist weitgehend damit zu erklären, dass die Kundenzahlungen zwischen Mitgliedstaaten um 18 % zunahmen.

ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Die innerhalb einzelner Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im zweiten Quartal 2005 im Durchschnitt auf 222 025 Zahlungen im Wert von geschäftstäglich 1 275 Mrd €. Damit ist die Anzahl der Zahlungen um 6 % und deren Wert um 2 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum nahm die Stückzahl um 6 % zu, während sich der Betrag um 9 % erhöhte. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 76,2 % und wertmäßig 66,4 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen sank von 5,9 Mio € im ersten Quartal 2005 auf 5,7 Mio € im zweiten Jahresviertel 2005. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen lauteten 67 % über einen Betrag von weniger als 50 000 € und 10 % über einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 148 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 30. Juni 2005 (dem Halbjahresultimo) wurden mit insgesamt 319 852 Zahlungen im Gesamtwert von 1 843 Mrd € die meisten Transaktio-

nen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelt.

ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im zweiten Quartal 2005 auf tagesdurchschnittlich 69 515 Zahlungen im Gesamtwert von 644 Mrd €. Verglichen mit dem ersten Jahresviertel 2005 bedeutet dies eine Zunahme um 3 % (Stückzahl) bzw. 2 % (Wert). Die Interbankzahlungen sind gegenüber dem Vorquartal stückzahlmäßig nur geringfügig (um weniger als 1 %) gestiegen, wertmäßig aber um 2 %. Die Kundenzahlungen erhöhten sich stückzahlweise auch wertmäßig um 6 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 48 % (Stückzahl) bzw. 95 % (Wert). Im Vergleich zum ersten Quartal 2005 erhöhte sich der Durchschnittswert der Interbankzahlungen von 18 Mio € auf 18,3 Mio €, der Durchschnittswert der Kundenzahlungen von 895 000 € auf 902 000 €. 64 % der TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen wertmäßig unter 50 000 €; 15 % hatten einen Wert von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 48 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 30. Juni (dem Halbjahresultimo) wurden mit insgesamt 94 191 Zahlungen im Gesamtwert von 900 Mrd € die meisten grenzüberschreitenden Transaktionen innerhalb der EU abgewickelt.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im zweiten Vierteljahr 2005 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,81 %, verglichen mit 99,73 % im Vorquartal. Die Anzahl der Betriebsstörungen lag bei 19; dies sind 12 Störungen weniger als im ersten Quartal des Jahres. Eine Betriebsstörung mit Auswirkung auf die Verfügbarkeit von TARGET liegt dann

Tabelle 1 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984	18 952 096
Tagesdurchschnitt	274 036	255 636	273 232	277 741	291 541
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482	4 518 137
Tagesdurchschnitt	68 045	61 644	65 240	67 476	69 515
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502	14 433 959
Tagesdurchschnitt	205 990	193 992	207 992	210 266	222 025
Andere Überweisungssysteme					
EURO 1 (EBA)					
Gesamtzahl	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591	11 856 745
Tagesdurchschnitt	156 206	164 112	172 420	175 542	182 452
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 767 244	1 700 070	1 766 831	1 681 581	1 760 484
Tagesdurchschnitt	28 051	25 759	26 770	27 122	27 098
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	184 269	128 745	119 693	127 802	183 226
Tagesdurchschnitt	2 925	1 951	1 813	2 061	2 811
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtzahl	316 448	237 482	139 269		
Tagesdurchschnitt	5 023	3 598	2 360		

Tabelle 2 Über TARGET und andere ausgewählte Interbank-Überweisungssysteme abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen

(in Mrd €)	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	111 025	107 592	116 389	116 318	124 726
Tagesdurchschnitt	1 762	1 630	1 763	1 876	1 919
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	36 046	35 378	38 226	39 152	41 846
Tagesdurchschnitt	572	536	579	631	644
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	74 979	72 214	78 163	77 166	82 881
Tagesdurchschnitt	1 190	1 094	1 184	1 245	1 275
Andere Überweisungssysteme					
EURO 1 (EBA)					
Gesamtwert	10 987	10 487	11 005	10 483	10 850
Tagesdurchschnitt	174	159	167	169	167
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	4 765	4 217	4 215	3 922	4 102
Tagesdurchschnitt	76	64	64	63	63
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	117	117	113	122	117
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Gesamtwert	60	110	37		
Tagesdurchschnitt	1	2	1		

Tabelle 3 Verfügbarkeit der nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im zweiten Quartal 2005
Belgien	99,77 %
Dänemark	99,90 %
Deutschland	98,92 %
Griechenland	99,70 %
Spanien	99,96 %
Frankreich	99,71 %
Irland	100,00 %
Italien	100,00 %
Luxemburg	99,64 %
Niederlande	100,00 %
Österreich	100,00 %
Polen	100,00 %
Portugal	100,00 %
Finnland	100,00 %
Schweden	99,56 %
Vereinigtes Königreich	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,83 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,81 %

vor, wenn Zahlungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Im zweiten Quartal 2005 gab es eine Betriebsstörung, die mehr als zwei Stunden dauerte. Tabelle 3 enthält die Angaben zur Verfügbarkeit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB (EPM). Im zweiten Quartal wurden 95,62 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als fünf Minuten abgewickelt; bei 3,78 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen 5 und 15 Minuten, und bei 0,30 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich nur 209 Zahlungen pro Tag betrug die Verarbeitungszeit mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 69 515 im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelten grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen.

TARGET AUF DER SIBOS IN KOPENHAGEN

Seit dem Jahr 2000 präsentiert das Eurosystem das TARGET-System auf der jährlichen Sibos-Konferenz, die von SWIFT organisiert wird. Auch in diesem Jahr ist das Eurosystem auf der Sibos in Kopenhagen vom 5. bis 8. September 2005 vertreten. Dies ist für die Sibos-Teilneh-

mer eine ausgezeichnete Gelegenheit, mehr über den Euro zu erfahren sowie über die im Euro-Währungsgebiet zur Verfügung stehenden Finanzdienstleistungen, das TARGET-System und seine zweite Generation, TARGET2. Am Stand des Eurosystems werden aktuelle Informationen in verschiedenen Formen angeboten. Mitarbeiter des Eurosystems stehen bereit, um Fragen der Besucher zu beantworten. Am Dienstag, dem 6. September, findet außerdem von 16.00 Uhr bis 17.30 Uhr eine Sonderveranstaltung zu TARGET2 statt.

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 Juni bis August 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 unter Mitwirkung von 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 einer Task Force des Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, 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 Task Force des Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, 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 Task Force des International Relations Committee, Juni 2005.
33. „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ von H. Schmiedel und A. Schönenberger, Juli 2005.
34. „Hedge funds and their implications for financial stability“ von T. Garbaravicius und F. Dierick, August 2005.

WORKING PAPERS

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. Wilhelmssen 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.
509. „Productivity shocks, budget deficits and the current account“ von M. Bussière, M. Fratzscher und G. J. Müller, August 2005.
510. „Factor analysis in a New-Keynesian model“ von A. Beyer, R. E. A. Farmer, J. Henry und M. Marcellino, August 2005.
511. „Time or state-dependent price-setting rules? Evidence from Portuguese micro-data“ von D. A. Dias, C. R. Marques und J. M. C. Santos Silva, August 2005.
512. „Counterfeiting and inflation“ von C. Monnet, August 2005.
513. „Does government spending crowd in private consumption? Theory and empirical evidence for the euro area“ von G. Coenen und R. Straub, August 2005.
514. „Gains from international monetary policy coordination: does it pay to be different?“ von Z. Liu und E. Pappa, August 2005.

515. „An international analysis of earnings, stock prices and bond yields“ von A. Durré und P. Giot, August 2005.
516. „The European Monetary Union as a commitment device for new EU Member States“ von F. Ravenna, August 2005.
517. „Credit ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II“ von P. van Roy, August 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.

„Eurosysteem 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 Eurosysteem 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 Eurosysteem 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.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005)“, August 2005.

„Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010)“, August 2005.

„Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.

„ECB statistics: a brief overview“, August 2005.

„Result of oversight assessment of retail payment systems in euro“, August 2005.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.

„TARGET – the current system“, September 2004.

„TARGET – the current system“ (Neuausgabe 2005), August 2005.

„TARGET 2 – the future TARGET system“ (Neuausgabe 2005), August 2005.



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 an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde (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 wechsellkurspolitische 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.

