



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

02 | 2006

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2006

**02 | 2006**

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

**MONATSBERICHT  
FEBRUAR**

BCE ECB EZB EKT EKP





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



## MONATSBERICHT FEBRUAR 2006

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2006 ein  
Ausschnitt der  
5-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2006

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.int](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 1. Februar 2006.*

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



## INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
------------------	----------

<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>
---	----------

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14
Preise und Kosten	36
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	48
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	54

### Kästen:

1 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2006	18
2 Signalisiert die Abflachung der Zinsstrukturkurve in den USA eine bevorstehende Wachstumsabschwächung?	28
3 Das Durchwirken der internationalen Energiepreise auf die Energiekomponenten im HVPI für das Euro-Währungsgebiet	38
4 Erwartungen des privaten Sektors für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2006	44

### AUFSÄTZE

Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet	61
Finanzpolitik und Finanzmärkte	79

<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
---	-----------

### ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	V
Glossar	XIII

## 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 2. Februar 2006 hat der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Er ist ferner zu dem Ergebnis gekommen, dass die jüngsten Informationen aus der wirtschaftlichen Analyse seine Einschätzung der Aussichten für die Preisentwicklung und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet weitgehend untermauern und dass das Geldmengen- und Kreditwachstum nach wie vor kräftig sowie die Liquiditätsversorgung weiterhin reichlich ist. Vor diesem Hintergrund wird der EZB-Rat Wachsamkeit walten lassen, um die feste Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau zu gewährleisten, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Eine solche Wachsamkeit ist auch aufgrund der im historischen Vergleich über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg niedrigen nominalen und realen Zinssätze und des insgesamt akkommodierenden geldpolitischen Kurses geboten. Damit die Geldpolitik weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung von Wachstum und Beschäftigung im Euroraum leisten kann, müssen die Inflationserwartungen fest verankert sein.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so stützen die aktuellen Daten nach wie vor das Konjunkturszenario, das in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2005 enthalten ist. Damit ist die vom EZB-Rat vorgenommene Beurteilung der Wachstumsaussichten im Euroraum weitgehend bestätigt worden. Die Konjunktur hat in der zweiten Jahreshälfte 2005 an Fahrt und Breite gewonnen, und den jüngsten Indikatoren und Umfrageergebnissen zufolge scheint sich diese Entwicklung – unter Berücksichtigung der üblichen Volatilität vierteljährlicher Wachstumsraten – im Großen und Ganzen fortgesetzt zu haben. Mit Blick auf die Zukunft sind die Voraussetzungen für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen weiterhin gegeben. Das außenwirtschaftliche Umfeld ist günstig und stützt die Exporte des Eurogebiets. Die Investitionstätigkeit dürfte hoch bleiben und von einer längeren Phase sehr günsti-

ger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen sowie akkumulierten, anhaltenden Ertragszuwächsen und Effizienzsteigerungen der Unternehmen profitieren. Das Konsumwachstum sollte im Einklang mit der Entwicklung des verfügbaren Realeinkommens vor dem Hintergrund einer sich allmählich verbessernden Lage am Arbeitsmarkt im Zeitverlauf ebenfalls zunehmen. Diese Aussichten für die Konjunkturentwicklung werden auch durch die verfügbaren Prognosen bestätigt.

Auf der außenwirtschaftlichen Seite dominieren nach wie vor Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum, die sich vor allem aus den anhaltend hohen und volatilen Ölpreisen und der Besorgnis über weltwirtschaftliche Ungleichgewichte ergeben.

Was die Preisentwicklung betrifft, so ging die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Dezember auf 2,2 % zurück, verglichen mit 2,3 % im November und 2,5 % im Oktober. Auf kurze Sicht könnten die jährlichen Inflationsraten, insbesondere vor dem Hintergrund des erneuten Anstiegs der Energiepreise und einiger Basiseffekte, wieder etwas zunehmen. Auf längere Sicht könnten sich allmählich indirekte Auswirkungen der zurückliegenden Ölpreissteigerungen auf andere Komponenten des Preisindex einstellen. Ein Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation dürfte ebenfalls von den bereits angekündigten Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern ausgehen. Unterdessen hat sich die Lohnentwicklung in den letzten Quartalen weiter in Grenzen gehalten und es wird angenommen, dass dies vor allem aufgrund des weltweiten Wettbewerbsdrucks vorerst so bleibt. Insgesamt stehen die derzeit verfügbaren Informationen weitgehend mit dem Szenario zur HVPI-Inflation in diesem und im nächsten Jahr im Einklang, das in den im Dezember 2005 von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen enthalten ist.

Diese Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu zählen weitere Ölpreissteigerungen, ein stärker als derzeit erwartetes Durchschlagen

der Ölpreise auf die Verbraucherpreise, zusätzliche Erhöhungen bei den administrierten Preisen und indirekten Steuern und – noch entscheidender – mögliche Zweitrundeneffekte auf das Lohn- und Preissetzungsverhalten. Es ist daher von größter Bedeutung, dass die Tarifpartner auch bei einem günstigeren wirtschaftlichen Umfeld weiterhin ihrer Verantwortung gerecht werden.

Wie die monetäre Analyse zeigt, ist die Jahreswachstumsrate von M3 nach wie vor robust, wenngleich sie sich im Dezember weiter abschwächte. Diese Abschwächung ist teilweise darauf zurückzuführen, dass offenbar eine erneute Umkehr früherer Portfolioumschichtungen eingesetzt hat; dies wirkt sich dämpfend auf das Wachstum des gesamten M3-Aggregats aus. Die Trendrate der monetären Expansion bleibt jedoch kräftig und spiegelt den stimulierenden Einfluss des niedrigen Zinsniveaus wider. Insbesondere die Ausweitung der liquides-ten Komponenten von M3 ist weiterhin sehr robust, und die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor hat sich weiter erhöht. Die Nachfrage nach Hypothekarkrediten ist besonders rege, was bedeutet, dass die Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt genau beobachtet werden muss. Insgesamt weist das starke Geldmengen- und Kreditwachstum angesichts der bereits üppigen Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet auf mittel- bis längerfristige Risiken für die Preisstabilität hin.

Die wirtschaftliche Analyse deutet alles in allem darauf hin, dass die indirekten Folgen früherer Ölpreisteigerungen und die bereits angekündigten Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern in den kommenden Jahren einen Aufwärtsdruck auf die jährliche HVPI-Inflation ausüben dürften. Überdies zeigt sie, dass auf mittlere Sicht nach wie vor Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand jener der monetären Analyse spricht dafür, dass Wachsamkeit geboten ist, um zu gewährleisten, dass es auf mittlere bis längere Sicht nicht zu Risiken für

die Preisstabilität kommt. Es ist in der Tat von zentraler Bedeutung, dass sich solche Risiken nicht auf die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen auswirken, die fest auf einem Niveau verankert bleiben müssen, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Dies ist eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik einen dauerhaften Beitrag zu einem nachhaltigen Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum leisten kann.

Im Bereich der Finanzpolitik deuten die jüngsten Informationen darauf hin, dass einige Länder wie auch das Euro-Währungsgebiet insgesamt im Jahr 2005 etwas besser als erwartet abgeschnitten haben. Vor dem Hintergrund des zunehmenden Wirtschaftswachstums ist eine entschlossene Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nun von noch größerer Bedeutung. Insbesondere Länder, die ein übermäßiges Defizit aufweisen, müssen diese Chance nutzen, um ihre Haushaltsungleichgewichte entschieden und nachhaltig zu verringern. Damit würde das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte finanzpolitische Regelwerk der EU erheblich gestärkt. Eine Verzögerung des Konsolidierungsprozesses wäre auf kurze Sicht verfehlt und auf längere Sicht riskant. Die Anpassungsbemühungen sollten auf glaubwürdigen und konkret dargelegten Maßnahmen basieren, die Teil eines umfassenden Konsolidierungsprogramms sind. Mehreinnahmen, die sich aus einem unerwartet starken Wirtschaftswachstum oder anderen Faktoren ergeben, sollten für eine zügigere Senkung der Defizite eingesetzt werden. Auf diese Weise könnten die Fehler der Vergangenheit, als eine lockere Finanzpolitik in guten Zeiten zum hartnäckigen Fortbestehen der Haushaltsungleichgewichte beigetragen hatte, vermieden werden.

Was die Strukturreformen angeht, so hat der EZB-Rat eine Reihe von Fragen erörtert, die mit dem Dienstleistungssektor im Euroraum in Zusammenhang stehen. Tätigkeiten im Dienstleistungsbereich spielen in anderen Wirtschaftszweigen als Einsatzfaktoren eine wichtige Rolle; auf sie entfällt ein großer und steigender Anteil der Wertschöpfung und Beschäftigung

im Euroraum – in den vergangenen Jahren waren es jeweils rund 70 %. Angesichts der zunehmenden Bedeutung des Dienstleistungssektors steht die Notwendigkeit der Gewährleistung eines vollständig integrierten Binnenmarkts für Dienstleistungen in der EU ganz oben auf der politischen Agenda Europas. Strukturreformen mit dem Ziel der Verstärkung des Wettbewerbs an den EU-weiten sowie an den internationalen Dienstleistungsmärkten würden es den Unternehmen ermöglichen, von Skaleneffekten zu profitieren, und dürften zu Effizienzsteigerungen führen. Dies würde zu einem höheren Niveau und einem kräftigeren Wachstum der Arbeitsproduktivität im Dienstleistungsbereich führen, die Dynamik der Wirtschaft ankurbeln und mehr Arbeitsplätze schaffen. Zudem könnte ein stärkerer Wettbewerb am Dienstleistungsmarkt preisdämpfend wirken und zum Abbau der Preisstarrheit in einigen Bereichen des Dienstleistungssektors beitragen. Insgesamt würde die Öffnung des Dienstleistungssektors für neue Akteure die Effizienz und Flexibilität der Dienstleistungsmärkte tendenziell fördern, Anpassungsprozesse erleichtern und die Widerstandskraft des Euroraums gegenüber wirtschaftlichen Schocks erhöhen. Dies würde das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung auf längere Frist stützen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten wird die jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet beleuchtet. Hierbei werden die preistreibenden Faktoren untersucht und die derzeitige Lage am Wohnimmobilienmarkt bewertet. Der zweite Aufsatz behandelt die Rolle der Finanzmärkte bei der Förderung der Haushaltsdisziplin. In diesem Aufsatz wird erörtert, über welche Hauptkanäle sich die Finanzpolitik auf die Renditeabstände von Staatsanleihen im gemeinsamen Währungsraum auswirken kann und inwieweit die geringen Zinsspannen auf Faktoren zurückgehen, die nicht mit der Finanzpolitik zusammenhängen.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Gegen Jahresende 2005 expandierte die Weltwirtschaft weiter mit recht robustem Tempo und der Inflationsdruck ließ allgemein nach. Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor günstig. Allerdings verdeutlicht der jüngste Wiederanstieg der Ölpreise, der überwiegend mit geopolitischen Spannungen zusammenhängt, dass von den Rohstoffmärkten anhaltende Risiken sowohl für die Weltkonjunktur als auch für die Preisentwicklung ausgehen.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

In der zweiten Hälfte des Jahres 2005 expandierte die Weltwirtschaft weiter mit recht robustem Tempo. Nach einer Phase rückläufigen Wachstums von Mitte 2004 bis Mitte 2005 gewann die globale Industriekonjunktur wieder etwas an Schwung. Die Industrieproduktion in den OECD-Staaten stieg im Oktober gegenüber dem Vorjahr um 2,4 % an und setzte damit ihren seit Mai zu verzeichnenden allmählichen Aufwärtstrend fort. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Weltwirtschaft bis Dezember recht kräftig weiter gewachsen ist.

Der Inflationsdruck ließ gegen Jahresende insgesamt weiter nach. In den OECD-Staaten ging die jährliche Teuerung nach dem VPI im November auf 2,6 % zurück, nachdem im September mit 3,3 % ein Hoch erreicht wurde. Ohne Nahrungsmittel und Energie zog die VPI-Inflation im November leicht auf 1,9 % an (siehe Abbildung 1). Umfragen zufolge schwächte sich der Preisauftrieb bei den Vorleistungen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor im Dezember weiter ab.

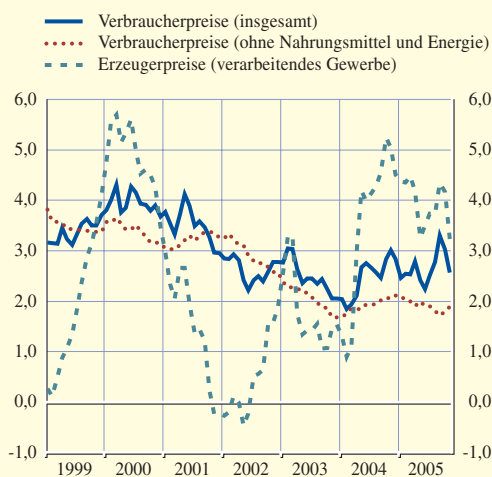
#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten ließ die Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal 2005 nach, nachdem sie in den ersten drei Quartalen kräftig zugenommen hatte. Vorausschätzungen zufolge weitete sich das reale BIP im vierten Quartal mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 1,1 % aus, nach einem Zuwachs von 4,1 % im dritten Quartal. Dies war in erster Linie auf den geringeren privaten Konsum (vor allem aufgrund des rückläufigen Erwerbs von Kraftfahrzeugen), eine Beschleunigung des Importwachstums, einen Rückgang der Staatsausgaben des Bundes sowie eine Verlangsamung der Investitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung und Software wie auch der Wohnungsbauminvestitionen zurückzuführen. Diese Entwicklungen wurden teilweise durch einen Anstieg der privaten Vorratsinvestitionen ausgeglichen. Insgesamt blieb das jährliche BIP-Wachstum im Jahr 2005 jedoch mit 3,5 % nach wie vor robust.

Die jährliche Gesamtinflation sank im Dezember leicht auf 3,4 %, da die Energiepreise weiter zurückgingen. Die Verbraucherpreis-inflation ohne Energie und Nahrungsmittel stieg hingegen geringfügig auf 2,2 % an. Da gegenwärtig die Inflationserwartungen offenbar verhalten sind und die Lohnsteigerungen moderat bleiben, könnten eine zunehmende Kapazitätsauslastung und mög-

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

liche Engpässe am Arbeitsmarkt in Zukunft zu einem stärkeren Preisauftrieb beitragen, insbesondere, wenn sie mit weiteren Energiepreissteigerungen einhergehen.

Insgesamt bleiben die Aussichten für das reale BIP-Wachstum positiv. Die erwartete Verlangsamung der privaten Konsumausgaben in Verbindung mit der Abschwächung am Wohnungsmarkt dürften teilweise durch eine günstige Entwicklung der Investitionsausgaben ausgeglichen werden.

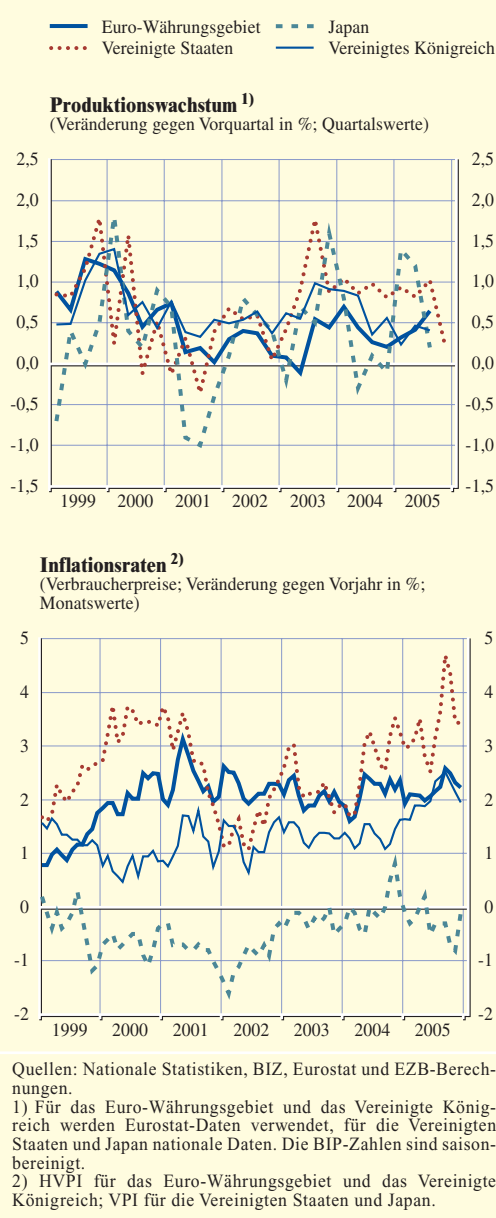
Was die Geldpolitik angeht, so entschied der Offenmarktausschuss der US-Notenbank auf seiner Sitzung am 31. Januar dieses Jahres, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum vierzehnten Mal in Folge um 25 Basispunkte anzuheben, womit sich der Leitzins nunmehr auf 4,5 % beläuft. In der im Anschluss an die Sitzung veröffentlichten Erklärung wies der Ausschuss darauf hin, dass möglicherweise eine weitere Straffung der Geldpolitik notwendig werden könnte.

## JAPAN

Die japanische Wirtschaft folgt weiter einem Pfad der allmählichen Erholung, während die Verbraucherpreisdeflation nachlässt. Verschiedene Umfragen und Wirtschaftsindikatoren deuten auf eine günstigere Konjunkturlage und eine Verbesserung des Unternehmensvertrauens hin. Im Einklang mit diesen Indikatoren haben die Industrieproduktion sowie die Exporttätigkeit in den vergangenen Monaten zugelegt. Der Anstieg des Unternehmervertrauens ging zudem mit einer Aufhellung der Verbraucherstimmung einher. Im Dezember setzte das Verbrauchervertrauen seinen Aufwärtstrend fort und erreichte seinen höchsten Stand seit zehn Jahren. Diese Erholung hängt damit zusammen, dass sich die Einschätzung der Einkommens- und Beschäftigungsbedingungen allmählich weiter verbessert. Es wird erwartet, dass sich die allmähliche Erholung der japanischen Wirtschaft, gestützt von einer robusten Inlandsnachfrage und der Wiederbelebung der Ausfuhren, weiter fortsetzt.

Was die Entwicklung der Verbraucherpreise betrifft, so blieb die Jahresänderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel im Dezember den zweiten Monat in Folge leicht positiv (+0,1 %). Der Gesamtindex hingegen sank auf Jahresbasis geringfügig auf -0,1 %. Die Erzeugerpreise, gemessen am inländischen Erzeugerpreisindex, stiegen im Dezember gegenüber dem Vorjahr um

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**



2,2 % an. Vorläufigen Angaben zufolge verzeichnete dieser Index für das Gesamtjahr 2005 gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg von 1,7 %, verglichen mit 1,3 % im Jahr 2004. Diese Zunahme der Inflation auf der industriellen Erzeugerstufe hängt vor allem mit dem deutlichen Anstieg der Preise für Rohstoffe einschließlich Industrierohstoffen im vergangenen Jahr zusammen.

Die Bank von Japan beschloss auf ihrer Sitzung am 20. Januar 2006, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei rund 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen. Zugleich wies sie erneut darauf hin, dass die Guthaben gegebenenfalls unter die untere Schwelle des Zielbands fallen dürfen, wenn die Liquiditätsnachfrage aufgrund technischer Faktoren außergewöhnlich gering ist.

### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich scheint sich die Konjunktur im Schlussquartal 2005 etwas erholt zu haben. Nach der ersten Schätzung erhöhte sich das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,6 %, wobei dieser Anstieg hauptsächlich dem Dienstleistungssektor zuzuschreiben war. Im Dreimonatszeitraum bis Dezember nahmen die Einzelhandelsumsätze auf Quartalsbasis um 1,6 % zu, was auf eine Stärkung der privaten Konsumausgaben hindeutet. Dieser positiven Entwicklung steht jedoch eine Verschlechterung der Arbeitsmarktdaten in Form von höheren Arbeitslosenzahlen und einem langsameren Wachstum der Durchschnittslöhne (ohne Sonderzahlungen) gegenüber. Das Exportwachstum hat sich den Schätzungen zufolge im Schlussquartal 2005 erhöht, sodass der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags in diesem Zeitraum positiv ausfiel. Für die nähere Zukunft wird davon ausgegangen, dass sich die Wachstumsdynamik mit ungefähr gleicher Stärke wie im letzten Quartal 2005 fortsetzen wird.

Die Jahreststeuerung nach dem HVPI sank im Dezember auf 2,0 %, was vor allem mit rückläufigen Preisen im Transportsektor zusammenhing. Die Jahreswachstumsrate der Wohnimmobilienpreise (gemessen am Halifax-Hauspreisindex) erhöhte sich auf 5,5 %, was auf eine Belebung des Wohnimmobilienmarkts hinweist.

### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern beschleunigte sich das Produktionswachstum im dritten Quartal 2005 oder blieb insgesamt robust. Konjunkturindikatoren deuten außerdem darauf hin, dass die lebhafte Inlandsnachfrage und die positiven Exportergebnisse auch im vierten Quartal anhielten. Die HVPI-Inflation ging im Dezember in den meisten Ländern weiter zurück, da der von den Energiepreisen ausgehende Druck nachließ.

In Dänemark und Schweden legte die Quartalsrate des realen BIP-Wachstums im dritten Jahresviertel 2005 auf 1,4 % bzw. 1,0 % zu, und auch die verfügbaren Konjunkturdaten für das vierte Quartal fielen positiv aus. Obwohl die Inflation im Dezember leicht anzog (in Dänemark auf 2,2 % und in Schweden auf 1,3 %), dürften der intensive Wettbewerb im Einzelhandel, maßvolle Lohn-erhöhungen und ein kräftiges Produktivitätswachstum weiter preisdämpfend wirken.

In den drei größten neuen EU-Mitgliedstaaten war im dritten Quartal ein anhaltend kräftiger Produktionszuwachs zu verzeichnen. Grund hierfür waren positive Exportergebnisse und eine Zunahme der Inlandsnachfrage. Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass sich das kräftige Wachstum im vierten Quartal fortgesetzt hat. In der Tschechischen Republik und Polen ging die jährliche Teuerungsrate gemessen am HVPI im Dezember weiter auf 1,9 % bzw. 0,8 % zurück, vor allem im Zusammenhang mit dem nachlassenden, von den Energiepreisen ausgehenden Druck

und einer Aufwertung der beiden Landeswährungen. In Ungarn blieb die jährliche HVPI-Inflation im Dezember unverändert bei 3,3 %.

### ASIEN (OHNE JAPAN)

In Asien (ohne Japan) setzte sich das Wirtschaftswachstum Ende 2005 in hohem Tempo fort. Sowohl die Inlandsnachfrage als auch die Exporte blieben in den meisten großen Volkswirtschaften der Region sehr robust. Der Inflationsdruck war im Dezember allgemein eher moderat, obwohl sich die Abweichungen zwischen den einzelnen Ländern aufgrund des unterschiedlichen Durchschlags der Ölpreise auf die Verbraucherpreisinflation verstärkten.

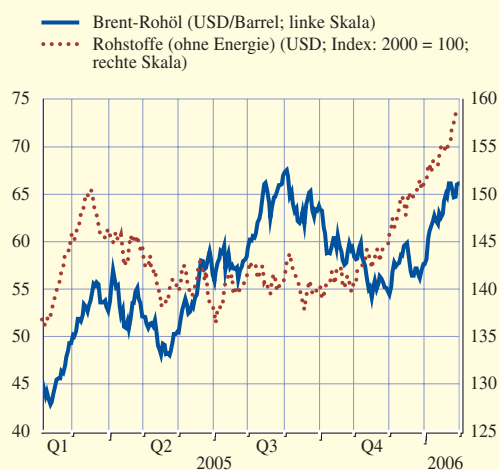
In China wuchs die Wirtschaft in anhaltend raschem Tempo. Sie wird zunehmend von der Inlandsnachfrage angetrieben, während sich das Exportwachstum verlangsamt hat. Im Schlussquartal 2005 stieg das reale BIP im Vorjahrsvergleich um 9,9 %. Unter Einbeziehung der Aufwärtskorrekturen für die ersten drei Quartale ergibt sich für 2005 insgesamt eine Jahreswachstumsrate des realen BIP von 9,9 %. Die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion weiteten sich im Dezember weiter kräftig aus und nahmen gegenüber dem Vorjahr um 12,5 % bzw. 16,5 % zu. Der Inflationsdruck war auch weiterhin recht gering, wobei sich die jährliche Teuerung nach dem VPI im Dezember leicht auf 1,6 % erhöhte. Im Jahr 2005 belief sich die VPI-Inflation auf 1,8 %, verglichen mit 3,9 % im Vorjahr. In Korea lag das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2005 im Vorjahrsvergleich bei 5,2 %, nachdem es im dritten Quartal 4,5 % betragen hatte.

Die wirtschaftlichen Aussichten Asiens (ohne Japan) bleiben nicht zuletzt dank einer kräftigen Inlandsnachfrage und einer Verbesserung der Exportaussichten günstig. Allerdings stellen die zunehmenden Überkapazitäten in einigen chinesischen Wirtschaftssektoren, z. B. in der Stahl- und Automobilindustrie, ein potenzielles Risiko für die Wirtschaft des Landes dar. Die hohen Ölpreise bergen nach wie vor ein erhebliches Abwärtsrisiko für die positiven Aussichten der Region.

### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika deuten die jüngsten Indikatoren auf zunehmende Unterschiede in der Konjunkturentwicklung der größten Volkswirtschaften hin. In Brasilien blieb die Industrieproduktion weiter verhalten. Sie nahm im November 2005 im Vorjahrsvergleich um lediglich 0,6 % zu. Die jährliche VPI-Inflation sank im Dezember weiter auf 5,7 %. Vor diesem Hintergrund beschloss die brasilianische Zentralbank auf ihrer Sitzung am 18. Januar, ihren Leitzins den fünften Monat in Folge um 75 Basispunkte zurückzunehmen, sodass er sich nun auf 17,25 % beläuft. In Mexiko hat sich die Industrieproduktion weiter erholt; im November betrug der Produktionsanstieg in der Industrie gegenüber dem Vorjahr 3,1 %. Die Bank von Mexiko senkte ihren Leitzins auf ihrer Sitzung am 27. Januar, und zwar um 50 Basispunkte auf 7,75 %. Dabei deutete sie an, dass es begrenzten Spielraum für weitere Zinssenkungen in Zukunft gebe. In Argentinien fiel das Wirtschaftswachstum erneut überraschend positiv aus. Der Vorlaufindikator der konjunkturellen Entwicklung (EMAE) stieg im

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.



November mit einer Jahresrate von 9,1 % an. Die jährliche VPI-Teuerung setzte ihren Aufwärtstrend fort und kletterte im Dezember auf 12,3 %. Für die nähere Zukunft bleiben die Aussichten für die gesamte Region günstig. In Brasilien und Mexiko dürfte sich die Inlandsnachfrage erholen und in Argentinien wird trotz einer leichten Abschwächung ein anhaltend robustes Wachstum erwartet.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im Januar kam es zu einem erneuten Ölpreisanstieg; am 1. Februar 2006 notierte Rohöl der Sorte Brent bei 66,1 USD je Barrel. Damit liegt der Preis von Brent-Öl derzeit 14 % höher als zu Beginn des Jahres und nur 2 % unter den Höchstständen, die Anfang September 2005 unmittelbar nach den Wirbelstürmen im Golf von Mexiko verzeichnet wurden. Nach der relativ schwachen Ölnachfrage in der zweiten Jahreshälfte 2005 geht die Internationale Energieagentur (IEA) nun davon aus, dass die Nachfrage nach Öl im Jahr 2006 wieder ansteigen und damit weiter Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben wird. Obwohl sich das weltweite Ölangebot gegen Jahresende erhöhte, hat der Preisdruck nicht nachgelassen. Grund hierfür sind die zunehmenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Sicherheit der künftigen Ölversorgung im Zusammenhang mit den erhöhten geopolitischen Spannungen. Die geringen Kapazitätsreserven entlang der Angebotskette und die damit verbundene hohe Sensibilität des Gleichgewichts von Angebot und Nachfrage gegenüber unerwarteten Veränderungen dürften dafür sorgen, dass die Ölpreise in nächster Zeit relativ hoch und volatil bleiben.

Auch die sonstigen Rohstoffpreise haben in den vergangenen Monaten deutlich angezogen, da sich die Preise für Industrierohstoffe und Nahrungsmittel nach oben bewegt haben. In US-Dollar gerechnet notierten Rohstoffe ohne Energie im Januar ungefähr 14 % über ihrem Vorjahrsniveau.

## 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet günstig. Die recht positive Ertragslage, günstige Finanzierungsbedingungen sowie strukturelle Verbesserungen in den Unternehmensbilanzen in einer Reihe von Ländern dürften vor allem den Unternehmensinvestitionen zugute kommen.

Im Einklang mit dieser Einschätzung setzte die Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindicators der OECD den seit Mitte 2005 zu verzeichnenden Aufwärtstrend auch im November fort. Unter den großen Volkswirtschaften war der Anstieg in Japan, Kanada und den Vereinigten Staaten besonders ausgeprägt. Der Index für die Vereinigten Staaten hat sich inzwischen vollständig von der temporären Abschwächung im Gefolge der Wirbelstürme erholt.

Der erneute Anstieg der Ölpreise, die inzwischen vor allem als Reaktion auf die gestiegenen geopolitischen Spannungen wieder nahezu die historischen Höchststände vom September 2005 erreicht haben, sowie der jüngste Preisauftrieb bei den Rohstoffen ohne Energie verdeutlichen, dass von den Rohstoffmärkten nach wie vor Risiken für die Weltwirtschaft ausgehen. Auch die auf globaler Ebene fortbestehenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte stellen weiterhin ein beträchtliches Risiko für die Weltwirtschaft dar.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Obgleich die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 mit 7,3 % weiterhin kräftig ausfiel, verlor das monetäre Wachstum im Dezember erneut leicht an Fahrt. Die bereits im Oktober erkennbaren Anzeichen einer wieder einsetzenden Umkehr früherer Portfoliumschichtungen waren nach wie vor sichtbar. Die grundlegende Dynamik der Geldmenge und der Kreditvergabe blieb ebenfalls hoch, wobei die Haupttriebfeder der monetären Expansion weiterhin das niedrige Zinsniveau war. In Verbindung mit der ohnehin schon reichlichen Liquiditätsausstattung, der steigenden Zuversicht und der wirtschaftlichen Erholung bedeutet die anhaltend starke Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe, dass auf mittlere bis längere Sicht mit zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu rechnen ist. Angesichts dieser Entwicklungen muss darüber hinaus die Vermögenspreisdynamik sorgfältig beobachtet werden, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 ging im Dezember 2005 weiter zurück, und zwar auf 7,3 % nach 7,6 % im Vormonat. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von Oktober bis Dezember 2005 sank auf 7,6 %, verglichen mit 8,0 % in der Zeit von September bis November (siehe Abbildung 4). Auch die kürzerfristige Dynamik von M3 – beispielsweise gemessen an der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate – ließ weiter nach, obwohl die im Dezember verzeichnete Zunahme um 0,5 % im Vormonatsvergleich einen Anstieg gegenüber dem sehr geringen monatlichen Wachstum im Oktober und November darstellte.

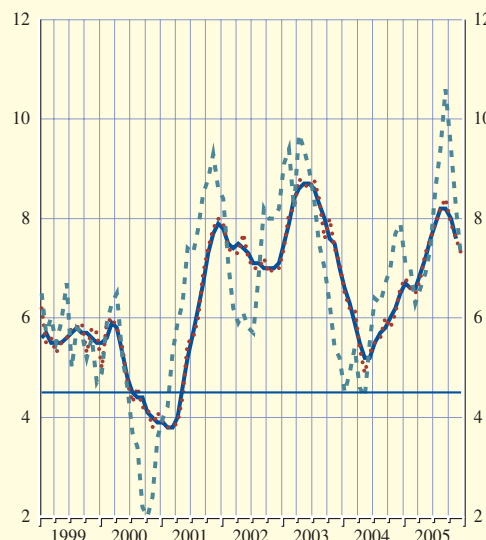
Trotz der zuletzt rückläufigen Zahlen verharrte das jährliche M3-Wachstum weiter auf einem hohen Niveau. Darüber hinaus deuten die Angaben für Dezember nach wie vor darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau weiterhin die Haupttriebfeder für das starke fundamentale Wachstum von M3 war. Untermuert wird dies durch den anhaltend hohen Beitrag des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 zum Jahreswachstum von M3 sowie durch das weitere Anziehen der kräftigen Nachfrage des privaten Sektors nach Buchkrediten der MFIs. Gleichzeitig waren die Anzeichen einer neuerlichen Umkehr früherer Portfoliumschichtungen, die erstmals im Oktober zu beobachten waren, auch aus den Daten für Dezember ersichtlich. Eine solche Umkehr, wie sie bereits im Zeitraum von Mitte 2003 bis Mitte 2004 zu verzeichnen war, dürfte sich dämpfend auf das M3-Wachstum auswirken und dazu führen, dass die offiziellen M3-Zeitreihen das fundamentale Geldmengenwachstum unterzeichnen.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe hierzu auch EZB, Ansätze zur Bestimmung und Schätzung von Portfoliumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2005.

Abbildung 4 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<sup>1</sup>/<sub>2</sub> %)



Quelle: EZB.

Angesichts des kräftigen Wachstums von M3 in den letzten Quartalen ist die Liquiditätsausstattung im Euroraum nach wie vor reichlich. Ein kräftiges Geldmengen- und Kreditwachstum bei einer ohnehin schon üppigen Liquiditätsausstattung beinhaltet auf mittlere bis längere Sicht Risiken für die Preisstabilität, vor allem wenn vor dem Hintergrund einer Stimmungsaufhellung und Belebung der realwirtschaftlichen Aktivität ein großer Teil dieser Liquidität der Transaktionskasse zuflösse. Zudem muss angesichts dieses Wachstums die Vermögenspreisentwicklung sorgfältig beobachtet werden, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der für Dezember verzeichnete Rückgang der Jahreswachstumsrate von M3 spiegelt hauptsächlich einen geringeren Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente wider, während sich die liquideren Komponenten – insbesondere die täglich fälligen Einlagen – kräftig ausweiteten. Infolgedessen stieg der Beitrag der Geldmenge M1 zum Jahreswachstum von M3 nochmals an und blieb dessen bei weitem stärkster Bestimmungsfaktor. Durch die kräftige Beschleunigung des jährlichen Wachstums der täglich fälligen Einlagen wurde die bereits seit einigen Monaten zu beobachtende allmähliche Verlangsamung der Jahresrate des Bargeldumlaufs mehr als ausgeglichen. Die Jahresrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) ging im Dezember etwas weiter zurück (siehe Tabelle 1). Insgesamt blieb die Nachfrage nach kurzfristigen Einlagen jedoch kräftig, was auf das niedrige Zinsniveau und die damit verbundenen niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser Anlagen zurückzuführen war.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente verringerte sich im Dezember deutlich, wofür hauptsächlich die rückläufige jährliche Wachstumsrate der Bestände an Geldmarktfondsanteilen verantwortlich zeichnete, die sich erstmals seit Einführung des Euro ins Negative kehrte. Die in den letzten Monaten zunehmend verhaltenen Entwicklungen bei den Geldmarktfondsanteilen – d. h. Vermögenswerte, die von Privathaushalten und Unternehmen dazu

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2005 Nov.	2005 Dez.
<b>M1</b>	<b>48,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>11,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,4</b>	<b>11,3</b>
Bargeldumlauf	7,3	18,0	17,3	16,0	14,8	14,6	13,7
Täglich fällige Einlagen	41,1	8,2	8,5	10,4	10,2	9,7	10,9
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>37,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,7	0,5	2,6	4,5	6,6	6,7	6,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,8	7,1	6,6	6,0	5,3	5,2	4,2
<b>M2</b>	<b>86,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>14,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>0,9</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	3,4	2,2	1,2	2,7	3,4	4,5	4,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-0,3	-0,7	-0,9	0,4	-0,2	2,0	2,0
Kredite an den privaten Sektor	7,3	7,8	8,6	9,4	9,4	9,5	9,5
Buchkredite an den privaten Sektor	7,3	7,6	8,4	8,9	9,0	9,1	9,1
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>

Quelle: EZB.

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

genutzt werden, in Zeiten erhöhter Unsicherheit Liquidität zu „parken“ – untermauern den Eindruck einer neuerlichen Umkehr früherer Portfolioumschichtungen.

Das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, nämlich die kurzfristigen Einlagen des privaten Sektors bei und dessen Repogeschäfte mit MFIs (ohne Eurosystem), wies im Dezember erneut ein rückläufiges Jahreswachstum auf. Die seit September sinkende Jahreswachstumsrate dieser Anlagekategorien spiegelt weitgehend einen schrumpfenden Beitrag der Finanzintermediäre (ohne MFIs) wider, der darauf schließen lässt, dass die vorherige Aufwärtsbewegung in diesem Sektor vorübergehender Natur war. Im Dezember verringerte sich auch der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, während sich der Aufwärtstrend beim Wachstumsbeitrag der privaten Haushalte fortsetzte.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 setzte sich die Beschleunigung des Jahreswachstums der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im Dezember fort (9,1 % gegenüber 9,0 % im November). Diese Entwicklung betraf nahezu den gesamten nichtfinanziellen privaten Sektor. Während sich die Kreditangebotsbedingungen insgesamt kaum veränderten (siehe die in Kasten 1 vorgestellten Ergebnisse der im Januar 2006 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft), wurde die Nachfrage nach Buchkrediten vom stimulierenden Einfluss der niedrigen Zinsen und möglicherweise von einem gestärkten Vertrauen in einigen Wirtschaftszweigen gestützt.

Die Entwicklung der von MFIs an private Haushalte vergebenen Buchkredite wurde im Wesentlichen nach wie vor vom dynamischen Wachstum der Wohnungsbaukredite getragen, das im Dezember mit einer Jahresrate von 11,5 % (nach 11,1 % im November) zunahm (siehe Tabelle 2). Die rege Aufnahme von Wohnungsbaukrediten ist auf die im gesamten Euroraum niedrigen Hypothekenzinsen und die in vielen Regionen dynamische Entwicklung an den Wohnungsmärkten zurückzuführen. Die Ausweitung der Buchkreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die sich seit Jahresbeginn 2004 verstärkt hat, nahm im Dezember weiter zu. Aus-

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

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

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2005 Nov.	2005 Dez.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>
Bis zu 1 Jahr	30,5	3,2	4,6	5,7	5,3	4,8	5,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	6,7	6,5	6,4	8,0	8,3	8,6
Mehr als 5 Jahre	52,2	6,9	7,0	7,9	8,6	8,9	9,1
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>50,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,4</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,2	6,4	6,7	6,9	7,7	8,1	7,5
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	69,6	10,1	10,2	10,7	11,1	11,1	11,5
Sonstige Kredite	17,2	2,2	2,1	2,2	2,9	3,0	2,8
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,8</b>	<b>23,0</b>	<b>14,4</b>	<b>16,5</b>	<b>29,3</b>	<b>37,3</b>	<b>30,7</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>7,6</b>	<b>10,5</b>	<b>11,3</b>	<b>15,5</b>	<b>14,4</b>	<b>12,9</b>	<b>12,3</b>

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

schlaggebend hierfür war die höhere Nachfrage nach Buchkrediten mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

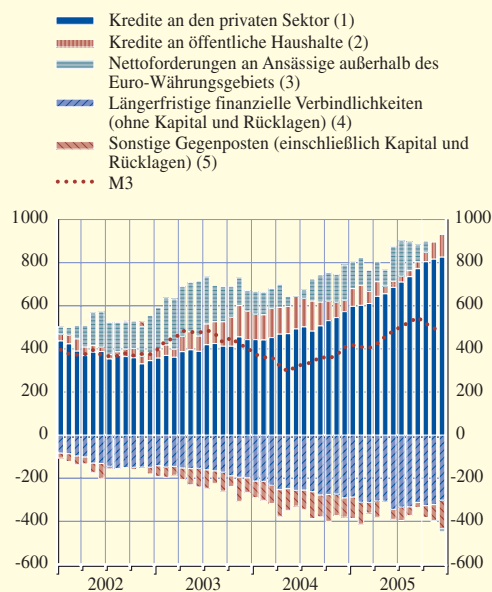
Bei den übrigen Gegenposten zu M3 schwächte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 9,5 % im November auf 8,8 % im Dezember ab (siehe Tabelle 1), was teilweise auf einen dämpfenden Basiseffekt zurückzuführen war, der aus einem kräftigen Zufluss im Dezember 2004 resultierte. Der Wachstumsrückgang bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten im Dezember 2005 war bei fast allen Komponenten zu beobachten, wengleich die Entwicklung sowohl der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren als auch der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren weiterhin auf eine rege Nachfrage nach dieser Anlagekategorie hindeutet. Dies untermauert die Einschätzung, dass der geldhaltende Sektor im Euroraum dazu neigt, längerfristige Finanzinstrumente des Eurogebiets zu erwerben.

Die Nettoforderungen der gebietsansässigen MFIs an Gebietsfremde waren im Dezember 2005 im Vorjahresvergleich weiter rückläufig; per saldo wurde ein Kapitalabfluss von 14 Mrd € verzeichnet, verglichen mit einem Netto-Kapitalabfluss von 2 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis November (siehe Abbildung 5). Dieser Rückgang war das Ergebnis einer Reihe von monatlichen Nettoabflüssen zwischen August und November 2005, die sich dämpfend auf das jährliche M3-Wachstum auswirkten. Die monatlichen Nettoströme kehrten sich im Dezember wieder ins Positive. Dies könnte auf die leichte Aufwertung des Euro sowie ein abnehmendes Zinsgefälle gegenüber anderen wichtigen Währungen zurückzuführen sein. Allerdings sollte die kurzfristige Entwicklung dieses Indikators aufgrund der Volatilität der Monatsdaten nicht überbewertet werden.

Zusammengefasst deuten die sich aus den Gegenposten ergebenden Informationen darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau die zunehmende Ausweitung der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor begünstigte, die nach wie vor zum kräftigen M3-Jahreswachstum beitrug. Gleichzeitig haben die rege Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der gebietsansässigen MFIs und die jüngste Entwicklung ihrer Nettoforderungen an Gebietsfremde zu einer Mäßigung des Geldmengenwachstums beigetragen.

Abbildung 5 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.



## KASTEN I

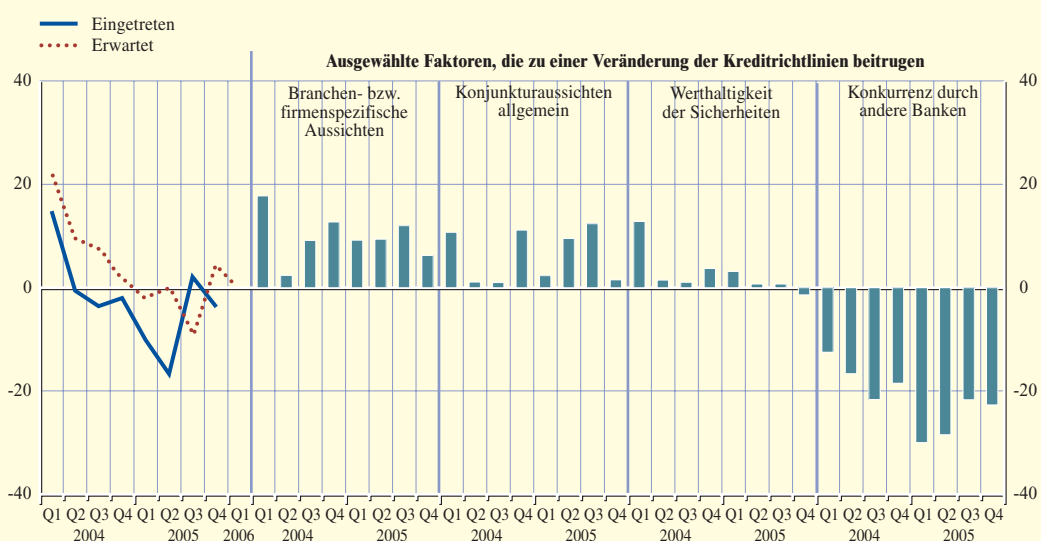
### ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM JANUAR 2006

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Januar 2006 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.<sup>1</sup> Insgesamt haben sich die Kreditrichtlinien für alle Kreditkategorien kaum verändert. Im Einzelnen weisen die Ergebnisse für das Schlussquartal 2005 gegenüber der insgesamt leichten Verschärfung im Vorquartal per saldo<sup>2</sup> eine geringfügige Lockerung der Richtlinien für Unternehmenskredite aus. Gleichzeitig verschärften die Banken die Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte etwas, während die Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an Privathaushalte weitgehend unverändert blieben. Im vierten Quartal 2005 meldeten die Banken einen kräftigen Anstieg der Nettonachfrage<sup>3</sup> nach Krediten an Unternehmen und private Haushalte. Für das Anfangsquartal 2006 gehen die teilnehmenden Banken davon aus, dass die Richtlinien für Unternehmenskredite und Wohnungsbaukredite per saldo unverändert bleiben, während sie insgesamt eine leichte Lockerung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte erwarten.

- 1 Eine ausführliche Analyse dieser Ergebnisse wurde am 3. Februar dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB (unter [www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html)) abgerufen werden.
- 2 Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.
- 3 Die Nettonachfrage ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Rückgang angeben.

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2006 befragt.

## Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

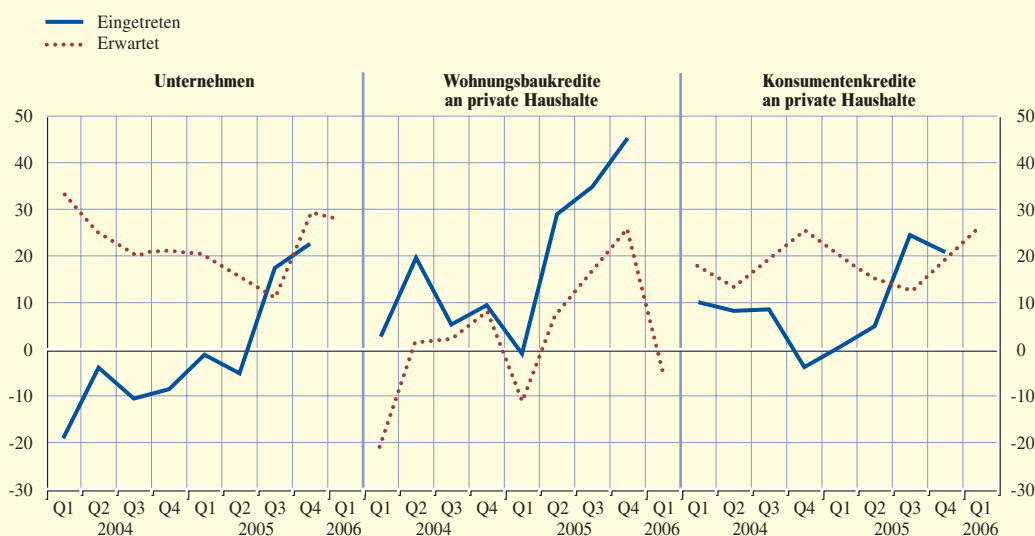
**Kreditrichtlinien:** Für das vierte Quartal 2005 meldeten die Banken bei den Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) per saldo eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien um 4 %; im Vorquartal waren die Richtlinien noch insgesamt um 2 % verschärft worden (siehe Abbildung A, erste Grafik). Verantwortlich für diese Entwicklung war die Einschätzung, dass die Risiken für die branchenspezifischen Aussichten und – bedeutender noch – für die allgemeinen Konjunkturaussichten abgenommen haben, wenngleich von diesen Faktoren nach wie vor insgesamt eine geringfügig verschärfende Wirkung ausging (siehe Abbildung A, zweite und dritte Grafik). Gleichzeitig trugen die Konkurrenz durch andere Banken und die Werthaltigkeit der Sicherheiten per saldo zu einer Lockerung bei (siehe Abbildung A, vierte und fünfte Grafik). Bei den Kreditkonditionen hingen die per saldo gelockerten Kreditrichtlinien in erster Linie mit einem Rückgang der Zinsmargen für durchschnittliche Kredite und längeren Kreditlaufzeiten (inklusive Kreditlinien) zusammen. Nach Größe der Kreditnehmer betrachtet meldeten die Banken per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien für kleine und mittlere Unternehmen wie auch für Großunternehmen. In Bezug auf die Fristigkeit bestätigten die Banken die insgesamt gelockerten Richtlinien für kurzfristige Kredite und meldeten unveränderte Richtlinien für langfristige Ausleihungen.

**Kreditnachfrage:** Die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten stieg weiter auf den höchsten Stand seit Beginn dieser Umfrage, nämlich auf 23 % im Januar gegenüber 17 % im Oktober (siehe Abbildung B, erste Grafik). Darin spiegelte sich vor allem eine deutliche Zunahme der Nettonachfrage nach Krediten an kleine und mittlere Unternehmen wider.

Der Umfrage zufolge zählten zu den Faktoren, die zu diesem Anstieg beitrugen, der gestiegene Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlage- und Vorratsinvestitionen sowie Betriebs-

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2006 befragt.

kapital. Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen trugen ebenfalls weiterhin zur höheren Nettonachfrage bei. Auch die Tatsache, dass den Unternehmen geringere Innenfinanzierungsmittel zur Verfügung standen und weniger Aktien emittiert wurden, spielte bei der jüngsten Entwicklung der Kreditnachfrage eine Rolle.

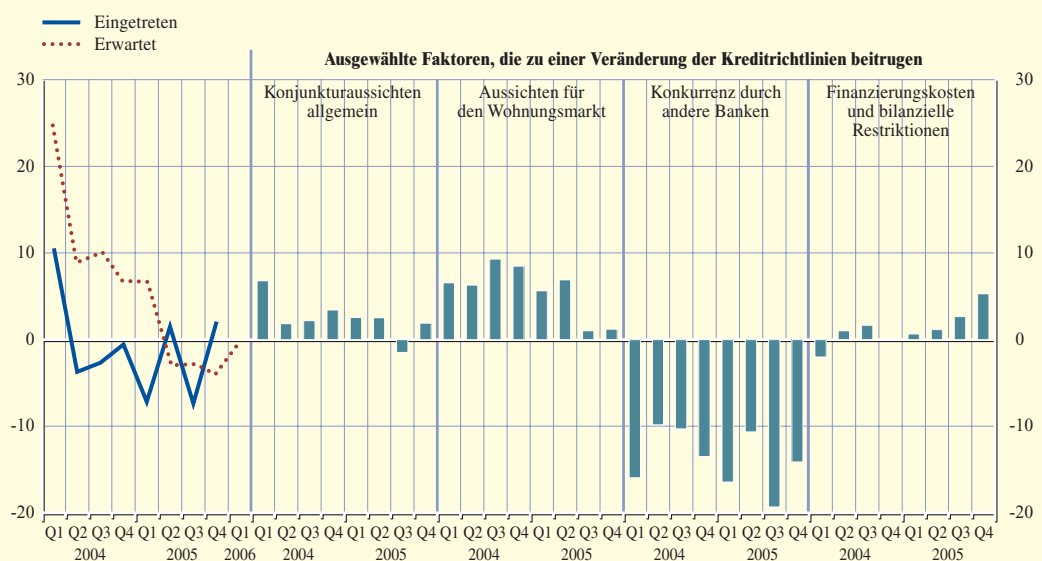
**Erwartungen:** Für das erste Quartal 2006 erwarten die Banken per saldo unveränderte Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen (siehe Abbildung A, erste Grafik), gehen dabei aber von einer allgemeinen Verbesserung der Richtlinien für die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen aus. Gleichzeitig rechnen sie mit einer positiven Nettonachfrage nach Krediten (siehe Abbildung B, erste Grafik), vor allem an kleine und mittlere Unternehmen.

### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

**Kreditrichtlinien:** Die Banken meldeten für das vierte Quartal 2005 per saldo eine leichte Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte um 2 % im Januar, verglichen mit -7 % im Oktober (siehe Abbildung C, erste Grafik). Diese Entwicklung war im Wesentlichen auf einen geringeren Beitrag der Konkurrenz durch andere Banken zu einer Lockerung dieser Richtlinien sowie auf einen höheren Beitrag der Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen zu deren Verschärfung zurückzuführen (siehe Abbildung C, vierte und fünfte Grafik). Gleichzeitig hatten auch die Aussichten für den Wohnungsmarkt wie bereits im Vorquartal eine leicht verschärfende Wirkung (siehe Abbildung C, dritte Grafik). Mit Blick auf die Kreditkonditionen wurden die insgesamt leicht verschärften Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite laut Umfrage hauptsächlich

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2006 befragt.

lich durch höhere Margen für risikoreichere Kredite verursacht. Veränderungen bei den Beleihungsgrenzen und den Margen für durchschnittliche Kredite trugen in geringerem Maße als in den Vorquartalen zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien bei.

**Kreditnachfrage:** Die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten nahm im letzten Jahresviertel 2005 weiter stark zu und erhöhte sich von 35 % im Oktober auf 45 % im Januar (siehe Abbildung B, zweite Grafik). Der Anstieg fiel deutlich höher aus, als die Banken in der Umfrage vom Oktober 2005 für das Schlussquartal des vergangenen Jahres erwartet hatten. Verantwortlich für diese Entwicklung war vor allem die von den Banken gemeldete spürbare Verbesserung des Verbrauchervertrauens. Ein weiterer Faktor war der positive Beitrag der Aussichten für den Wohnungsmarkt, der gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert war. Darüber hinaus berichteten die Banken erstmals seit Beginn der Erhebung von einer positiven Wirkung der außerhalb des Wohnungsbaus getätigten Konsumausgaben auf die Nettonachfrage.

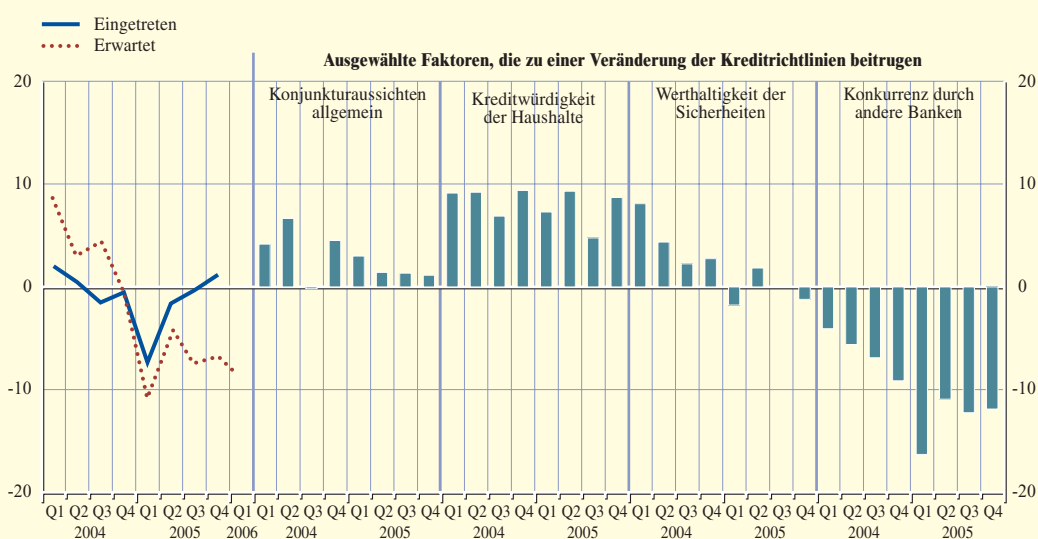
**Erwartungen:** Für das Anfangsquartal 2006 erwarten die teilnehmenden Banken weitgehend unveränderte Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (siehe Abbildung C, erste Grafik) sowie eine deutlich sinkende Nettonachfrage nach diesen Krediten (siehe Abbildung B, zweite Grafik).

### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

**Kreditrichtlinien:** Die Richtlinien für Konsumentenkredite an private Haushalte blieben gegenüber dem Vorquartal im Großen und Ganzen unverändert (siehe Abbildung D, erste Grafik).

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der Januar-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das erste Quartal 2006 befragt.

Der Umfrage zufolge leisteten die aus einer geringeren Bonität der Haushalte resultierenden Risiken verglichen mit dem Vorquartal insgesamt einen höheren Beitrag zur Verschärfung und die Konkurrenz durch andere Banken per saldo einen geringeren Beitrag zur Lockerung der Kreditrichtlinien (siehe Abbildung D, dritte und fünfte Grafik). Mit Blick auf die Konditionen für Konsumentenkredite hatten die Margen für risikoreichere Kredite eine verschärfende Wirkung, während andere Faktoren wie etwa Sicherheitenerfordernisse und Kreditlaufzeit insgesamt geringfügig zu einer Lockerung beitrugen.

**Kreditnachfrage:** Laut Umfrage blieb die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten im Schlussquartal 2005 hoch und lag bei 21 % gegenüber 25 % im Vierteljahr davor (siehe Abbildung B, dritte Grafik). Dies war in erster Linie auf einen Anstieg des Verbrauchervertrauens und auf hohe Ausgaben für Gebrauchsgüter zurückzuführen.

**Erwartungen:** Für das erste Quartal 2006 erwarten die Banken per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien (siehe Abbildung D, erste Grafik) sowie einen Anstieg der Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte (siehe Abbildung B, dritte Grafik).

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Im November 2005 wurde weiterhin ein starkes Wachstum der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verzeichnet; die entsprechende Rate verharrte mit 7,6 % im Vergleich zum Vorjahrsmonat weitgehend auf dem Stand von Oktober 2005. Es gab einige Anzeichen einer zunehmenden Präferenz der Emittenten für neue, langfristige Papiere mit fester statt variabler Verzinsung. Dem starken Jahreswachstum der von MFIs und nichtmonetären Finanzinstituten begebenen Schuldverschreibungen stand eine weiterhin verhaltene Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber. Das jährliche Wachstum börsennotierter, von Ansässigen im Euroraum begebener Aktien belebte sich etwas, wenngleich dies zum Teil auf umfangreiche Privatisierungen zurückzuführen sein dürfte.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im November 2005 mit 7,6 % weitgehend unverändert (siehe Tabelle 3). Das starke Wachstum war nach wie vor hauptsächlich auf die kräftige Zunahme der Emission langfristiger Schuldverschreibungen – deren Jahresrate im November nochmals leicht auf zuletzt 8,2 % zulegte – zurückzuführen, während die Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen mit 2,1 % auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau verharrte. Wie in den vorangegangenen Monaten wurde das relativ starke Jahreswachstum der Emission von langfristigen Papieren hauptsächlich von der regen Emission variabel verzinslicher Schuldverschreibungen mit langen Laufzeiten getragen, wenngleich deren Vorjahrsrate in den vergangenen beiden Monaten zurückging (von 20,8 % im September auf 18,5 % im November). Die Wachstumsrate der festverzinslichen langfristigen Schuldschreibungen blieb zwar moderat, erholte sich im genannten Zeitraum aber etwas (von 4,2 % im September auf 4,9 % im November), was darauf schließen lassen könnte, dass die Emittenten vermehrt langfristige Papiere mit fester Verzinsung bevorzugten.



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

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2005 Nov.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Okt.	2005 Nov.
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>10 254</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>
MFIs	4 120	9,9	10,1	9,8	10,0	9,4	9,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	878	9,9	11,6	17,2	19,5	21,8	21,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	623	3,1	2,8	4,6	2,2	4,0	2,9
Öffentliche Haushalte	4 633	5,3	5,5	4,9	4,5	4,1	4,5
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 354	4,8	5,1	4,5	4,0	3,6	4,0
Sonstige öffentliche Haushalte	279	14,5	13,7	12,0	11,9	11,8	11,7
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>4 873</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
MFIs	809	2,1	2,7	2,2	2,7	3,2	1,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	506	1,5	1,0	1,0	1,2	1,9	2,0
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 558	0,8	0,8	0,7	2,9	3,3	3,7

Quelle: EZB.

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

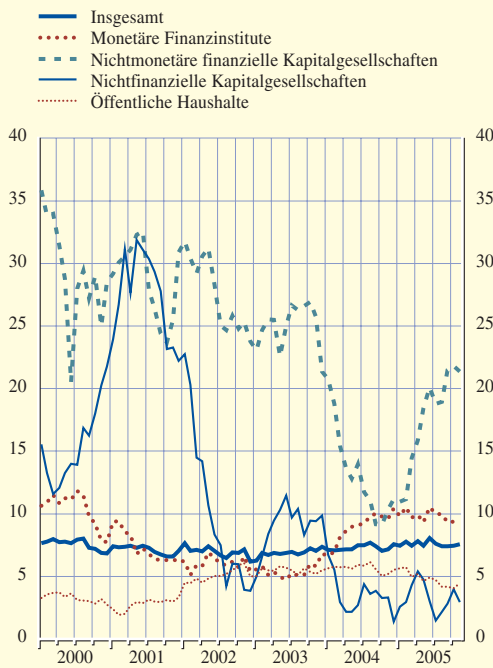
Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen von 4,0 % im Oktober auf 2,9 % im November fiel und sich damit weiterhin in der Nähe der niedrigen Werte der vergangenen zwei Jahre bewegte (siehe Abbildung 6). Auch der Rückgang der entsprechenden saisonbereinigten Rate deutet auf einen gedämpften Nettoabsatz im November hin. Die verhältnismäßig geringe Inanspruchnahme von Schuldverschreibungen durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften lag eventuell an der Möglichkeit zur Innenfinanzierung und höchstwahrscheinlich an den günstigen Konditionen der Bankkredite (siehe Kasten 1) einschließlich der Konsortialkredite. Dagegen stieg die Wachstumsrate variabel verzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiter an.

Die Vorjahrsrate der von MFIs emittierten Schuldverschreibungen war mit 9,4 % im November weiterhin relativ hoch und unverändert gegenüber dem Vormonat. Dieses robuste Wachstum war vornehmlich auf eine anhaltend rege Emission sowohl kurzfristiger als auch langfristiger variabel verzinslicher Schuldverschreibungen zurückzuführen – auf die zusammengenommen rund zwei Drittel des gesamten Nettoabsatzes entfielen –, während die Begebung von Papieren mit fester Verzinsung verhalten blieb. Die kräftige Ausweitung der Emission variabel verzinslicher Schuldtitel dürfte den durch das recht robuste Wachstum der Kreditvergabe an den Privatsektor bedingten Finanzierungsbedarf der MFIs widerspiegeln – insbesondere in Ländern, die eine starke Zunahme der Wohnungsbaukredite an private Haushalte verzeichnen. Nach mehreren wachstumsstarken Jahren belief sich der Anteil langfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung Ende November 2005 auf rund ein Drittel des Umlaufs an MFI-Schuldverschreibungen gegenüber knapp 20 % Ende Dezember 1998.

Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und MFIs nehmen auch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften zur indirekten Außenfinanzierung in Anspruch. Die Jahreswachstumsrate des Umlaufs von Schuldverschreibungen, die von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittiert wurden, blieb trotz eines leichten Rückgangs von 21,8 % im Oktober auf 21,4 % im November weiterhin hoch, was möglicherweise zu einem gewissen Grad auf die Verbriefung von Hypothekarkrediten zurückging. Diese Entwicklung wurde zum Großteil von der Emission lang-

**Abbildung 6 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen**

(Jahreswachstumsraten) <sup>1)</sup>

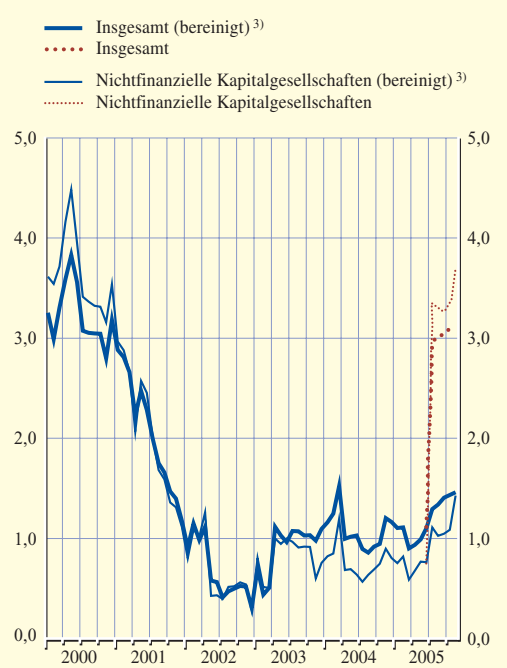


Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu Abschnitt 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

**Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen <sup>1)</sup>**

(Jahreswachstumsraten) <sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Zu den Jahreswachstumsraten anderer Sektoren siehe Abbildung A17 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu Abschnitt 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

3) Aus den bereinigten Reihen ist der Effekt einer umfangreichen Umstrukturierung eines Konzerns, an der ein gebietsansässiges und ein gebietsfremdes Unternehmen beteiligt waren, herausgerechnet.

fristiger, variabel verzinslicher Schuldverschreibungen getragen, deren jährliche Wachstumsrate sich im November auf 44,8 % belief. Nach mehreren Jahren sehr hohen Wachstums entfiel Ende November 2005 die Hälfte des Umlaufs an Schuldverschreibungen nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften auf langfristige Papiere mit variabler Verzinsung. Ende Dezember 1998 hatte sich ihr Anteil am Gesamtumlauf auf lediglich 7 % belaufen.

Die Vorjahrsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich leicht von 4,1 % im Oktober auf 4,5 % im November.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien, die statistische Effekte widerspiegelt, verharrte im November bei 3,1 %. Um diese Effekte bereinigt war der Nettoabsatz im Berichtsmonat verhältnismäßig hoch. Die Vorjahrsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die für rund drei Viertel des Gesamtumlaufs an börsennotierten Aktien verantwortlich sind, erhöhte sich von 3,3 % im Oktober auf 3,7 % im November. Ohne den statistischen Sondereffekt, der auf eine Umstrukturierung eines Konzerns vom Juli 2005 unter Beteiligung eines gebietsansässigen und eines gebietsfremden Unternehmens zurückzuführen war, wäre die Jahreswachstumsrate der von

nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien von 1,1 % im Oktober auf 1,4 % im November und damit den höchsten Wert seit Ende 2001 gestiegen (siehe Abbildung 7). Diese jüngsten Zuwächse können auch mit umfangreichen Privatisierungen zusammenhängen. In dem Rückgang der Vorjahrsrate der von MFIs emittierten börsennotierten Aktien auf 1,3 % im November (gegenüber 3,2 % im Oktober) spiegelt sich ein Basiseffekt, der auf die Übernahme eines gebietsfremden durch ein gebietsansässiges Unternehmen in der zweiten Jahreshälfte 2004 zurückgeht.

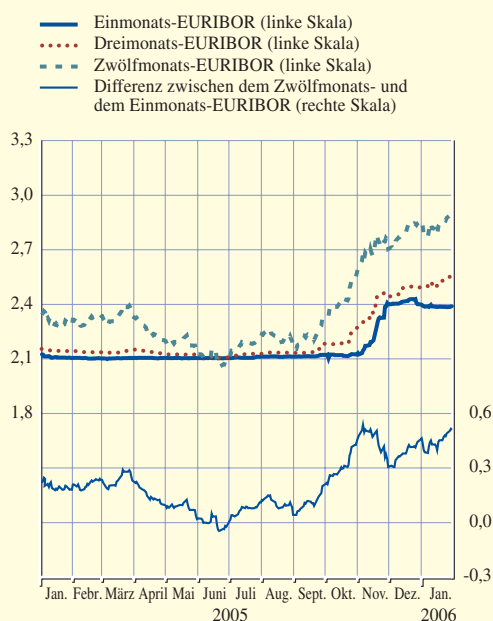
### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Januar 2006 gaben die Geldmarktsätze für Einmonatsgeld leicht nach, während sich die längerfristigen Geldmarktsätze erhöhten. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen steileren Verlauf an.

Im Zeitraum von Ende Dezember 2005 bis zum 1. Februar 2006 fielen die Geldmarktsätze für Einmonatsgeld um 1 Basispunkt, während die Zinsen für Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld um 7 bzw. um je 6 Basispunkte zulegten. Am 1. Februar beliefen sich der Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonats-EURIBOR auf 2,39 %, 2,55 %, 2,69 % bzw. 2,90 %. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Betrachtungszeitraum einen steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR weitete sich von 44 Basispunkten Ende Dezember auf 51 Basispunkte am 1. Februar aus.

Abbildung 8 Geldmarktsätze

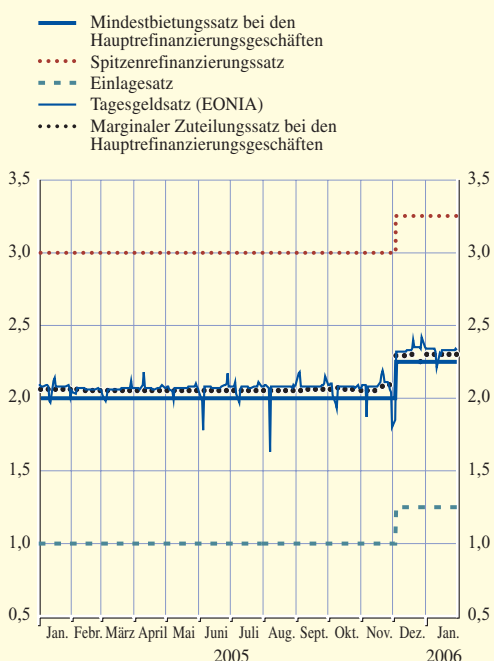
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2006 abgeleiteten Zinssätze betragen am 1. Februar 2,69 %, 2,91 % bzw. 3,07 % und lagen somit 1 Basispunkt (Fälligkeit März) unter bzw. 1 Basispunkt (Fälligkeit Juni) und 6 Basispunkte (Fälligkeit September) über dem jeweiligen Stand von Ende Dezember 2005.

Anfang Januar 2006 stand der EONIA nach wie vor bei 2,34 %, womit sich sein Abstand zum Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems gegenüber der in der Vorweihnachtszeit gemessenen Differenz leicht erhöhte. Gegen Ende der bis zum 17. Januar 2006 laufenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gab der EONIA bei einiger Volatilität insgesamt nach, da die Marktteilnehmer die Liquiditätsausstattung als reichlich einschätzten. Am 13. Januar ging der EONIA auf 2,21 % zurück. Allerdings kletterte er am 16. Januar 2006 wieder auf 2,31 %, nachdem Liquiditätsdaten veröffentlicht worden waren, aus denen hervorging, dass – konträr zur Markteinschätzung – die EZB für das Ende der Reserveperiode mit einer knappen Liquiditätsausstattung rechnete. Am 17. Januar führte die EZB zur Herstellung neutraler Liquiditätsbedingungen eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation mit einem Volumen von 7 Mrd € durch. Vom ersten Tag der neuen, am 7. Februar endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode an pendelte sich der EONIA – mit Ausnahme eines durch Ultimoeffekte bedingten Anstiegs auf 2,34 % am 31. Januar – bei 2,33 % ein. Daher ging die Spanne zwischen dem EONIA und dem Mindestbietungssatz – ohne Berücksichtigung der Ultimoeffekte – auf 8 Basispunkte zurück und lag damit geringfügig unter der nach der Jahreswende gemessenen Differenz.

Im Verlauf des Monats Januar 2006 blieben der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems stabil. Liquidität wurde zu einem marginalen Zuteilungssatz von 2,30 % und einem Durchschnittssatz von 2,31 % bereitgestellt. Bei dem am 25. Januar durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, dem ersten Geschäft dieser Art mit einem höheren Zuteilungsvolumen von 40 Mrd €, stiegen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 2,47 % bzw. 2,48 % und lagen damit 2 bis 3 Basispunkte über den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Geschäfts. Die Zuteilungssätze waren 5 bzw. 4 Basispunkte niedriger als der zu diesem Zeitpunkt geltende Dreimonats-EURIBOR.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen zwischen Ende Dezember 2005 und Anfang Februar 2006. Die jüngsten Entwicklungen am Anleihemarkt des Euroraums scheinen die Anzeichen einer sich weiter aufhellenden Konjunktur insgesamt zu bestätigen. Gleichzeitig könnten die Inflationserwartungen im Gefolge des erneuten Ölpreisanstiegs etwas nach oben korrigiert worden sein.*

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen erhöhten sich von Ende Dezember 2005 bis zum 1. Februar 2006 im Euro-Währungsgebiet auf 3,6 % und in den Vereinigten Staaten auf 4,6 % (siehe Abbildung 10). Die langfristigen Anleiherenditen blieben jedoch dies- und jenseits des Atlantiks nach wie vor auf einem im historischen Vergleich relativ niedrigen Niveau. Infolgedessen veränderte sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum kaum und lag am Ende des Berichtszeitraums bei 100 Basispunkten. In Japan zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im gleichen Zeitraum leicht an und lagen am 1. Februar 2006 bei 1,55 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung im Bereich der zehnjährigen Anleihen – gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten

impliziten Volatilität – stieg im Januar im Euro-  
raum und in Japan leicht an, während sie in den  
Vereinigten Staaten weitgehend unverändert  
blieb.

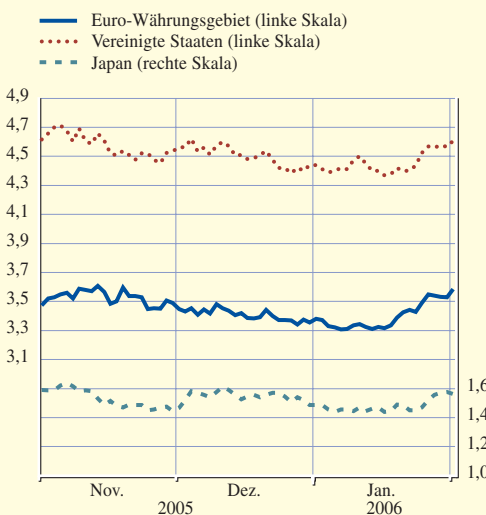
Insgesamt war in den Vereinigten Staaten von  
Ende Dezember 2005 bis zum 1. Februar 2006  
über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg ein  
Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen  
zu verzeichnen. Der jüngste Anstieg der Öl-  
preise – die gemessen an den Preisen für Rohöl  
der Sorte Brent wieder auf über 60 USD pro  
Barrel kletterten – dürfte über die gestiegenen  
Inflationserwartungen der Anleger einen Auf-  
wärtsdruck auf die Anleiherenditen ausgeübt  
haben. Diese Ansicht wird durch die Tatsache  
untermauert, dass die Breakeven-Inflationsra-  
ten in den Vereinigten Staaten seit Ende De-  
zember 2005 vor allem bei den kürzeren Lauf-  
zeiten gestiegen sind. Die Anleiherenditen in  
den USA wurden zudem von dem umfangrei-  
chen Angebot an US-Schatzanweisungen ge-  
stützt.

Der Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen wurde teilweise durch die Veröffentlichung einiger  
gesamtwirtschaftlicher Daten, die hinter den Erwartungen zurückblieben, kompensiert. Zudem  
fassten die Anleger das Protokoll zur Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank im  
Dezember so auf, dass die US-Notenbank dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus näher gekommen  
ist, was zu einem Rückgang der Zinserwartungen führte. Die realen Renditen inflationsindexierter  
Anleihen – die tendenziell mit der Einschätzung der Wachstumsaussichten für die Wirtschaft  
durch die Marktteilnehmer korreliert sind – blieben bei den längeren Laufzeiten weitgehend un-  
verändert, während bei den kürzeren Laufzeiten ein Rückgang verzeichnet wurde. Dies deutet auf  
verstärkte Bedenken der Marktteilnehmer mit Blick auf die künftige Stärke der US-Wirtschaft hin.  
Im Januar blieb die Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten flach, was in der Vergangenheit  
oft eine erhöhte Wahrscheinlichkeit einer künftigen Wachstumsverlangsamung signalisiert hat  
(siehe Kasten 2).

Die Entwicklung an den Anleihenmärkten im Euroraum im Januar stützt allgemein die Ansicht,  
dass die Marktteilnehmer von einer anhaltenden Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum  
ausgingen. Der Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet spiegelte  
die im Januar veröffentlichten, insgesamt günstig ausgefallenen gesamtwirtschaftlichen Daten  
wider. Die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld, die im Verlauf des Beobachtungszeit-  
raums starke Schwankungen aufwies, verschob sich insgesamt, vor allem aber bei den längeren  
Laufzeiten, nach oben (siehe Abbildung 11). Die Renditen langfristiger indexierter Anleihen mit  
Fälligkeit 2015 stiegen in den ersten Wochen dieses Jahres an und lagen Anfang Februar rund  
40 Basispunkte über den im September 2005 verzeichneten Tiefständen. Die langfristigen Infla-  
tionserwartungen der Marktteilnehmer im Euroraum änderten sich offensichtlich kaum, wie aus  
der nur geringfügig gestiegenen zehnjährigen Breakeven-Inflationsrate zu ersehen ist, die am  
1. Februar 2,15 % betrug (siehe Abbildung 12). Wie in den Vereinigten Staaten erhöhten sich die

Abbildung 10 Renditen langfristiger  
Staatsanleihen

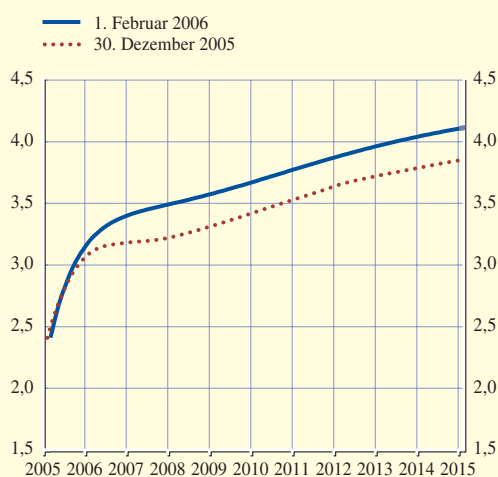
(in % p.a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

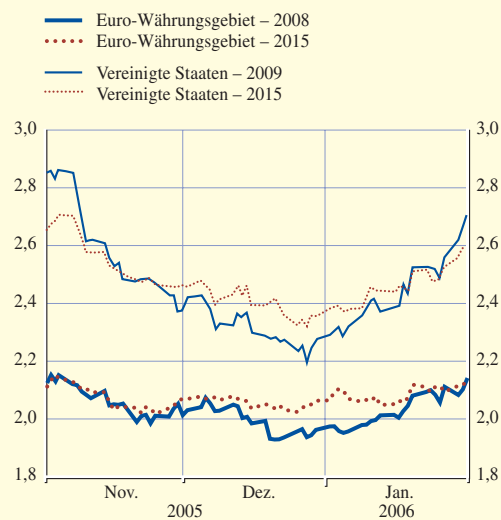
(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.  
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist im Monatsbericht vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

**Abbildung 12 Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(in %)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Breakeven-Inflationsraten im Euroraum bei den kürzeren Laufzeiten, wofür wahrscheinlich der Ölpreisanstieg verantwortlich zeichnete. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt des Euroraums nahm im Januar leicht zu, blieb aber im historischen Vergleich weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau.

**Kasten 2**

**SIGNALISIERT DIE ABFLACHUNG DER ZINSSTRUKTURKURVE IN DEN USA EINE BEVORSTEHENDE WACHSTUMSABSCHWÄCHUNG?**

Seit dem Beginn des jüngsten Zinserhöhungszyklus in den USA im Juni 2004 hat die US-amerikanische Notenbank ihren Zielzinssatz für Tagesgeld schrittweise – zuletzt Ende Januar – um 350 Basispunkte erhöht. Im Gegensatz zu früheren Zinsanhebungszyklen gaben die langfristigen Zinsen in diesem Zeitraum leicht nach, wodurch die Zinsstrukturkurve flach geworden ist. Im Dezember 2005 erreichte der durchschnittliche Wert des Renditeabstands zwischen zehnjährigen US-Staatsanleihen mit konstanter Laufzeit und Dreimonats-Schatzwechseln (im Folgenden Zins-Spread genannt) 50 Basispunkte und war damit gegenüber Juni 2004, als die Differenz bei 350 Basispunkten gelegen hatte, drastisch zurückgegangen. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen liegt seit Ende 2005 sogar unter dem Dreimonats-Geldmarktsatz. Eine



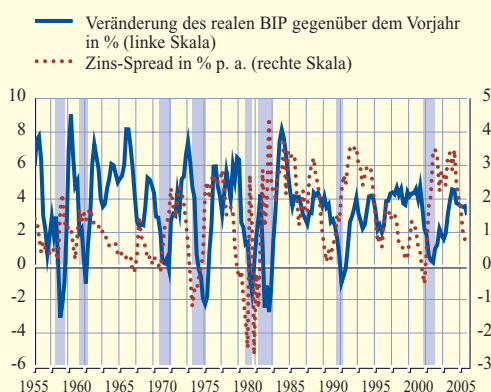
derartige Entwicklung der Zinsstruktur erwies sich in der Vergangenheit gewöhnlich als Vorbote für eine Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten.<sup>1</sup>

Abbildung A stellt die Quartalsdaten der Zinsstruktur den Wachstumsraten des realen BIP im Vergleich zum Vorjahrsquartal gegenüber, wobei die schattierten Flächen Rezessionsphasen gemäß der Definition des National Bureau of Economic Research (NBER) anzeigen. Die Abbildung veranschaulicht, dass auf eine deutliche Verringerung der Steigung der Zinsstrukturkurve, die in einer Abflachung oder gar einer Inversion resultiert, in der Vergangenheit – mit einer Verzögerung von zwei bis vier Quartalen – eine Rezession folgte. Der einzige klare Fall eines in die Irre führenden Signals trat 1967 auf. In jenem Jahr war in der US-Wirtschaft eine spürbare Wachstumsverlangsamung festzustellen, die vom NBER allerdings nicht als Rezession gewertet wurde. Somit war also eine flache und insbesondere eine inverse Zinsstrukturkurve in den USA bisher immer ein Anzeichen für eine künftige Abschwächung des Wirtschaftswachstums und in den meisten Fällen ein Frühindikator für eine kommende Rezession.

Eine anhand von Quartalsdaten durchgeführte Probit-Regressionsanalyse, bei der die Wahrscheinlichkeit, dass das laufende Quartal in eine Rezessionsphase fällt, durch die vorangehenden vier Werte des Zins-Spreads erklärt wird, führt zu dem Ergebnis, dass zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Wahrscheinlichkeit einer bevorstehenden Rezession der US-Wirtschaft nicht zu vernachlässigen ist. Abbildung B zufolge, die die aus dem Zins-Spread abgeleiteten Wahrscheinlichkeiten einer Rezession in den USA darstellt, liegt eine derartige Wahrscheinlichkeit

**Abbildung A Zins-Spread, Wachstum des realen BIP und Rezessionsphasen in den Vereinigten Staaten**

(Quartalswerte)

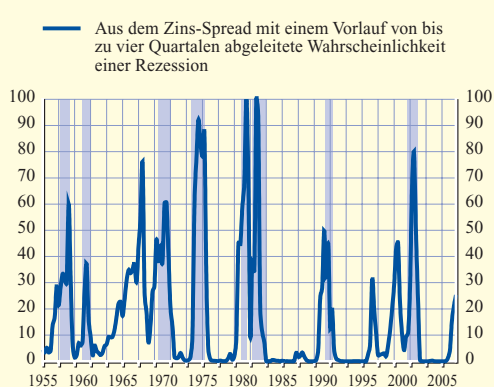


Quellen: Federal Reserve Economic Data (FRED) und National Bureau of Economic Research (NBER).

Anmerkung: Die Schattierungen markieren Rezessionen gemäß NBER-Definition. Die prozentuale Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahr wird anhand des entsprechenden Vorjahrsquartals berechnet.

**Abbildung B Aus dem Zins-Spread abgeleitete Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den Vereinigten Staaten**

(Quartalswerte; Wahrscheinlichkeit in %)



Quellen: Federal Reserve Economic Data (FRED), National Bureau of Economic Research (NBER) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Schattierungen markieren Rezessionen gemäß NBER-Definition. Den Wahrscheinlichkeiten liegen die Ergebnisse einer Probit-Regression zugrunde, die in Fußnote 2 erläutert werden.

<sup>1</sup> Empirische Belege finden sich unter anderem bei A. Estrella, The yield curve as a leading indicator: frequently asked questions, [www.newyorkfed.org](http://www.newyorkfed.org), 2005, und bei A. Estrella, A. P. Rodrigues und S. Schich, How stable is the predictive power of the yield curve? Evidence from Germany and the United States, in: *Review of Economics and Statistics* 85(3), 2003, S. 629-644.

für das Jahr 2006 bei etwa einem Viertel.<sup>2</sup> Nach den von Estrella ermittelten Resultaten (siehe Fußnote 1), denen Monatsdaten zugrunde liegen, ergibt sich bei einem Zins-Spread von null eine Wahrscheinlichkeit von einem Drittel, dass nach 12 Monaten eine Rezession vorherrscht.

Dieser Befund gibt Anlass zur Frage, ob sich die Geschichte wiederholen wird oder ob die Entwicklung dieses Mal einen anderen Verlauf nimmt.

Der erste Grund, warum sich die jetzige Situation von der Vergangenheit unterscheiden könnte, liegt darin, dass im vorliegenden Fall die nahezu inverse US-Zinsstrukturkurve besonders niedrige Langfristzinsen widerzuspiegeln scheint. In dem gegenwärtig historisch niedrigen Niveau der langfristigen US-Zinsen finden möglicherweise außerordentlich niedrige Risikoprämien ihren Niederschlag, die eher durch eine ungewöhnlich hohe Nachfrage nach langfristigen Anleihen als durch makroökonomische Fundamentalfaktoren bedingt sind.<sup>3</sup> So ist in den Vereinigten Staaten seit der letzten Rezession im Jahr 2001 ein Anschwellen ausländischer Investitionen in US-Staatsanleihen zu beobachten.

Zieht man zum Zweiten Umfrageergebnisse in Betracht, so ist die ermittelte subjektive Wahrscheinlichkeit, dass es in den kommenden vier Quartalen in den USA zu einer Rezession kommen könnte, in jüngster Zeit deutlich niedriger als die aus dem oben genannten Probit-Modell abgeleitete Wahrscheinlichkeit, bei dem der Zins-Spread die einzige erklärende Variable ist. Laut dem im Dezember 2005 von der Federal Reserve Bank von Philadelphia in ihrem Survey of Professional Forecasters veröffentlichten „Besorgtheitsindex“ rechneten beispielsweise 14 % aller Befragten für Ende 2006 mit einer negativen Wachstumsrate des realen BIP im Vergleich zum Vorquartal. Nach den Umfrageergebnissen des Merrill Lynch Global Fund Manager Survey vom Januar 2006 waren 9 % der an der Befragung teilnehmenden weltweit agierenden Fondsmanager der Auffassung, dass die US-Wirtschaft in den kommenden zwölf Monaten mit einiger bzw. hoher Wahrscheinlichkeit eine Rezession erleben werde.

Insgesamt gilt es zu berücksichtigen, dass zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Zinsstruktur in den Vereinigten Staaten durch eine starke Nachfrage nach langfristigen Staatsanleihen, deren genauer Einfluss recht schwierig zu beziffern ist, verzerrt sein könnte. Daher scheint größere Vorsicht als sonst angebracht, wenn die jüngste Entwicklung der US-Zinsstrukturkurve als ein Anzeichen für ein geringeres wirtschaftliches Wachstum interpretiert wird.

2 Diese Wahrscheinlichkeiten sind Ergebnisse einer Probit-Regression mit einem Rezessionsdummy (nach NBER-Definition) als abhängiger Variablen und mit um bis zu vier Quartalen verzögerten Zins-Spreads als unabhängigen Variablen. Für den Zeitraum zwischen dem ersten Quartal 1955 und dem vierten Quartal 2005 zeigt die Reihe „in-sample“-Wahrscheinlichkeiten für die jeweils nächste Periode, und für die Zeit zwischen dem ersten und dem vierten Quartal 2006 zeigt sie „out-of-sample“-Wahrscheinlichkeiten, wobei die Annahme zugrunde gelegt wird, dass der Zins-Spread für das Jahr 2006 dem Wert vom Dezember 2005 entspricht.

3 Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der langfristigen Realzinsen, Kasten 2, Monatsbericht April 2005.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im November 2005 veränderten sich die MFI-Zinssätze insgesamt nur geringfügig, wobei die kurzfristigen Sätze tendenziell stiegen, während die Langfristzinsen ein etwas uneinheitlicheres Bild zeigten.

Im November 2005 bewegten sich die meisten kurzfristigen Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs im Geschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegenüber dem Vormonat leicht nach oben. Eine Ausnahme bildete der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft**

(in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet<sup>1), 2)</sup>

							Veränderung in Basispunkten bis Nov. 2005		
	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Okt.	2005 Nov.	2004 Nov.	2005 Aug.	2005 Okt.
<b>Einlagenzinsen der MFIs</b>									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,95	1,92	1,94	1,97	1,97	2,01	8	6	4
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,31	2,38	2,21	2,06	2,16	2,24	-24	15	9
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	2,01	1,96	2,17	2,02	1,96	1,99	-3	-4	3
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,52	2,47	2,38	2,29	2,27	2,27	-24	-4	0
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,91	0,94	0,92	0,96	0,97	0,99	9	3	2
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,08	2,00	2,01	2,04	2,04	2,08	4	5	4
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,46	3,34	3,63	2,98	3,37	3,31	-22	27	-6
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,74	6,62	6,61	6,96	6,73	6,66	-11	-30	-7
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,44	3,42	3,35	3,32	3,33	3,38	-10	5	5
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,50	4,35	4,15	3,99	3,99	3,97	-68	-4	-2
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,27	5,26	5,13	5,13	5,10	5,09	-28	-3	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,98	3,91	3,88	3,81	3,88	3,92	-9	3	4
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,44	4,33	4,20	4,04	4,04	3,99	-56	-14	-5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,04	3,01	2,94	2,94	2,91	3,07	12	11	16
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,06	4,04	3,89	3,87	3,78	3,98	-17	19	20
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,17	2,14	2,11	2,14	2,20	2,36	19	23	16
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,36	2,49	2,07	2,21	2,45	2,73	32	49	28
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	2,93	3,08	2,58	2,60	2,85	3,10	3	40	25

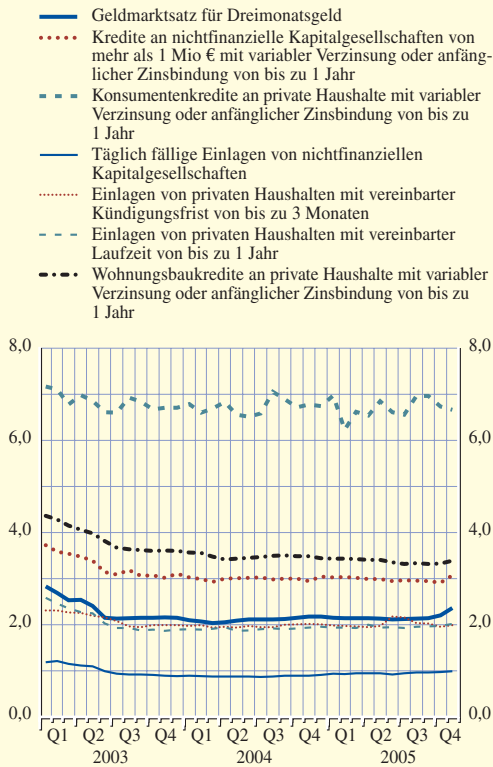
Quelle: EZB.

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

2) Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

**Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

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

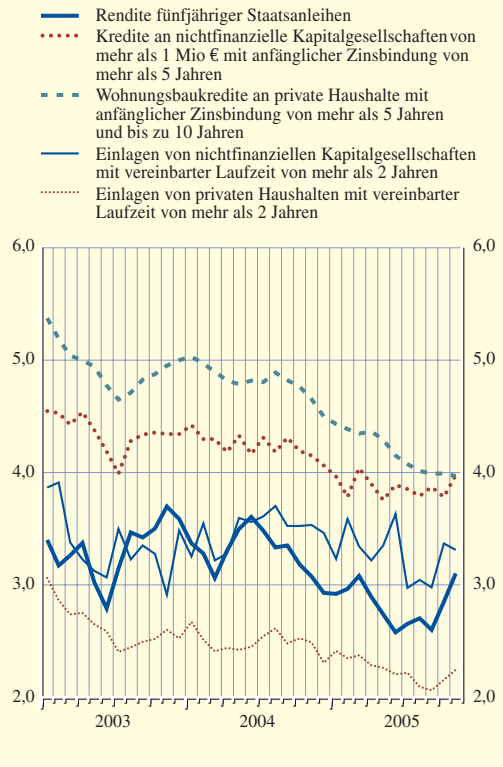


Quelle: EZB.

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

**Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

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



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

Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr, der um rund 15 Basispunkte und damit etwas stärker zulegte (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Der Zinssatz für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr war einer der wenigen kurzfristigen Zinssätze, bei denen ein Rückgang zu verzeichnen war. Auf kurze Sicht ist dieser Zins jedoch im Allgemeinen relativ volatil, und der Rückgang im November hing wahrscheinlich mit einer anhaltenden Umkehr der im Sommer verzeichneten Aufwärtsentwicklung zusammen. Alles in allem fiel der Anstieg der meisten kurzfristigen MFI-Zinsen im November geringer aus als der von Oktober bis November verzeichnete durchschnittliche monatliche Anstieg des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld um rund 15 Basispunkte.

In etwas längerfristiger Betrachtung ist die Mehrzahl der Kurzfristzinsen für Einlagen von privaten Haushalten wie auch nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seit November 2004 leicht gestiegen. Dagegen gaben die meisten kurzfristigen Kreditzinsen im selben Zeitraum um mindestens 10 Basispunkte nach. Einzig der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr bildete mit einem Plus von rund 10 Basispunkten eine nennenswerte Ausnahme. Aufgrund dieser Entwicklungen wurde der Abstand zwischen den Kurzfristzinsen der MFIs und den vergleichbaren Marktsätzen – der Dreimonats-Geldmarktsatz erhöhte sich im Zwölfmonatszeitraum bis November 2005 beispielsweise um rund 20 Basispunkte – tendenziell geringer.

Die meisten langfristigen MFI-Zinssätze im Geschäft mit den privaten Haushalten blieben im November 2005 weitgehend konstant, mit Ausnahme der Zinsen für Einlagen von privaten Haushalten mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, die um rund 10 Basispunkte anstiegen (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14). Die für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geltenden Langfristzinsen der MFIs entwickelten sich etwas uneinheitlicher. Der Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren ging leicht zurück, bewegte sich aber nach wie vor innerhalb der üblichen Schwankungsbreite früherer Perioden. Der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren setzte seinen Abwärtstrend fort und gab im November um einige Basispunkte nach. Gleichzeitig legte der entsprechende Zins für Kredite von mehr als 1 Mio € um 20 Basispunkte zu. Somit gab es keine Zinsdifferenz mehr zwischen Krediten unterschiedlicher Volumina. In diesen Entwicklungen schlug sich nieder, dass größere Kredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) tendenziell stärker auf die Entwicklung der Marktsätze reagieren. Im Vergleich dazu erhöhten sich die durchschnittlichen monatlichen Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen von Oktober bis November um rund 25 bis 30 Basispunkte.

Seit November 2004 sind die meisten langfristigen Kreditzinsen für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deutlich – um 20 bis 70 Basispunkte – gefallen. Der stärkste Rückgang war bei den Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren) und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) zu verzeichnen. Im gleichen Zeitraum verringerten sich die meisten langfristigen Einlagenzinsen um rund 20 bis 25 Basispunkte. Diese Entwicklungen entsprachen weitgehend dem Rückgang der durchschnittlichen monatlichen Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen zwischen November 2004 und September 2005, obgleich die im Oktober und November verzeichneten Steigerungen sich offenbar noch nicht gänzlich in den langfristigen MFI-Zinssätzen niedergeschlagen haben.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Die Aktienkurse bewegten sich von Ende Dezember 2005 bis Anfang Februar 2006 an den wichtigsten Märkten nach oben. Allgemein günstige Wirtschaftsdaten und eine erwartete Fortsetzung des robusten Wachstums der Unternehmensgewinne verliehen den Aktienmärkten Auftrieb. Die Unsicherheit an den Aktienbörsen erhöhte sich im Euro-Währungsgebiet und in Japan, während sie in den Vereinigten Staaten praktisch unverändert blieb.*

Im Januar 2006 legten die Aktienkurse sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zu. Nach anfänglich starken Einbußen kletterten die Kurse auch in Japan im Berichtszeitraum per saldo nach oben (siehe Abbildung 15). Von Ende Dezember 2005 bis zum 1. Februar 2006 erhöhten sich die Aktienkurse im Eurogebiet, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, um rund 5 % und in den USA, gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index, um rund 3 %. Die Kurse japanischer Aktien gewannen im selben Zeitraum gemessen am Nikkei 225 rund 2 % hinzu.

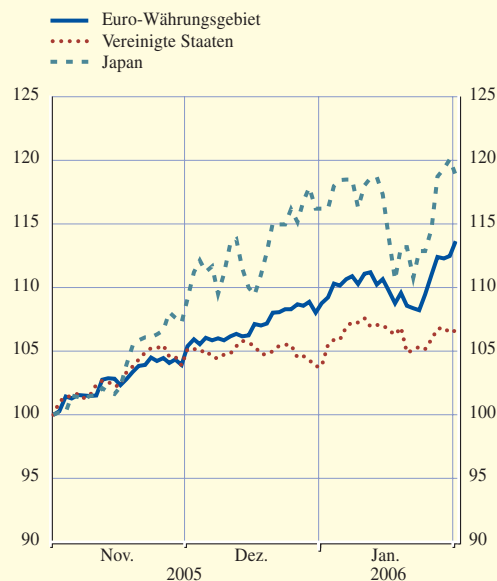
Die Unsicherheit am Aktienmarkt – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – nahm im Euroraum und in Japan zu, während sie in den Vereinigten Staaten auf stabilem Niveau blieb (siehe Abbildung 16). In Japan war dies der zweite Monat in Folge, in dem ein drastischer Anstieg der wahrgenommenen Aktienmarktunsicherheit verzeichnet wurde. Die Kurse japanischer Aktien brachen in der Anfangsphase des Berichtszeitraums erheblich ein, nachdem Ermittlungen wegen mutmaßlicher Marktmanipulationen durch Spitzenmanager einer japanischen Internetfirma aufgenommen worden waren, die dem Tokioter Aktienmarkt am 17. Januar 2006 den größten Tagesverlust seit neun Monaten einbrachten. Später erholte sich der japanische Aktienmarkt im Gefolge von Wirtschafts- und Gewinnmeldungen, die von den Märkten positiv aufgenommen wurden.

Die Kurse von US-Aktien stiegen im ersten Monat des Jahres, nachdem die Gewinne aus Sicht der Anleger relativ günstig ausfielen. Damit erwiesen sich die US-Aktien gegenüber den steigenden Ölpreisen und erhöhten geopolitischen Spannungen weiterhin als resistent. Die Anleger waren nach wie vor der Überzeugung, dass die Unternehmensgewinne in den USA in robustem Tempo weiter wachsen werden. So berichtete Thomson Financial Datastream im Januar, dass Analysten für die im Standard-&-Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen einen 12%igen Anstieg des Gewinns pro Aktie über die nächsten zwölf Monate erwarteten.

Im Euro-Währungsgebiet zogen die Aktienkurse im Berichtszeitraum an, wobei sie vom anhaltend kräftigen Wachstum der tatsächlichen wie auch der erwarteten Unternehmensgewinne profitierten. Dies schien die potenzielle Belastung der Kurse durch die Aufwertung des Euro gegenüber dem

**Abbildung 15 Aktienindizes**

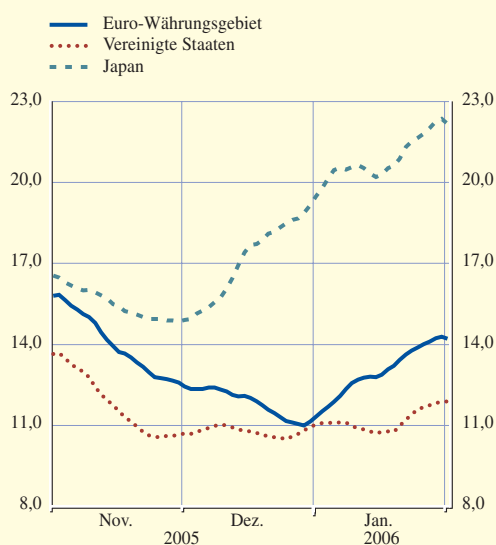
(Index: 1. Oktober 2005 = 100; Tageswerte)



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

**Abbildung 16 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.



US-Dollar, die verstärkten geopolitischen Spannungen und die höheren Ölpreise aufzuwiegen. Thomson Financial Datastream meldete im Januar, dass die Analysten für die im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen mit einem 10%igen Zuwachs des Gewinns pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten rechneten. Dieselbe Quelle gab im Januar für die im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index zusammengefassten Unternehmen einen jährlichen Anstieg der tatsächlichen Gewinne von rund 19 % bekannt. Die Unsicherheit am Aktienmarkt – abgeleitet aus Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-Index – nahm stark zu, was die Anleger veranlasst haben könnte, eine höhere Risikoprämie auf Aktien zu fordern, die isoliert betrachtet die Aktienkurse belastet haben müsste.

Nach Branchen aufgegliedert zeigt sich, dass die Wertentwicklung der Aktien aus dem Industrie-, Grundstoff- und Versorgungssektor die Gesamtperformance des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index übertraf. Am schlechtesten schnitt der Telekommunikationsbereich ab. Unter den Anlegern machte sich offensichtlich Besorgnis über die künftige Rentabilität dieses Sektors breit, nachdem von einem führenden Unternehmen Umsatzwarnungen ausgegeben worden waren.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die kurzfristige Entwicklung der Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet wird weiterhin von den schwankenden Energiepreisen dominiert. Ansonsten hielt sich der inländische Preisdruck bislang jedoch in Grenzen. Nach den verfügbaren Indikatoren der Arbeitskosten im Euroraum setzte sich das moderate Lohnwachstum bis zum dritten Quartal fort. Außerdem hat der starke internationale Wettbewerb dazu beigetragen, Preiserhöhungen im Euro-Währungsgebiet einzudämmen. Zukünftig könnten sich die indirekten Auswirkungen vergangener Ölpreissteigerungen allmählich bei anderen Komponenten des Preisindex bemerkbar machen. Auch von den bereits angekündigten Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern dürfte ein Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausgehen. Diese Aussichten für die Preisentwicklung bleiben mit Aufwärtsrisiken behaftet und ergeben sich unter anderem aus dem Risiko weiterer Ölpreisanstiege und stärkerer indirekter Auswirkungen oder Zweitrundeneffekte. Schließlich könnten auch weitere Anhebungen der administrierten Preise und indirekten Steuern einen Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausüben.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

#### HVPI-INFLATION BIS DEZEMBER 2005

Die HVPI-Gesamtinflation im Euroraum ging im Dezember – dem letzten Monat, für den Angaben verfügbar sind – leicht auf 2,2 % zurück, nach 2,3 % im November (siehe Tabelle 5). Diese Entwicklung, die mit der von Eurostat Anfang Januar veröffentlichten Vorausschätzung in Einklang stand, war vor allem auf eine Verringerung der Vorjahrsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen, in der sich ein Basiseffekt der Tabaksteuererhöhung vom Dezember 2004 widerspiegelte. Dieser Basiseffekt beeinflusste auch die Jahreswachstumsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, die leicht von 1,5 % auf 1,4 % sank.

Dem HVPI-Ergebnis für Dezember 2005 zufolge lag die durchschnittliche Teuerung im Jahr 2005 bei 2,2 %, nach 2,1 % im Vorjahr. Dieser geringfügige Anstieg war ausschließlich auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen, deren Jahresänderungsrate sich deutlich von 4,5 % im Vorjahr auf 10,1 % erhöhte. Ein weiterer Hinweis für den Einfluss der Energiepreisentwicklung auf die für 2005 ausgewiesene Inflation ist die Tatsache, dass die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie deutlich von 1,9 % im Jahr 2004 auf 1,4 % im Folgejahr sank. Dieser Rückgang war bei den Preisen sämtlicher Komponenten zu erkennen: verarbeitete Nahrungsmittel, unverarbei-

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

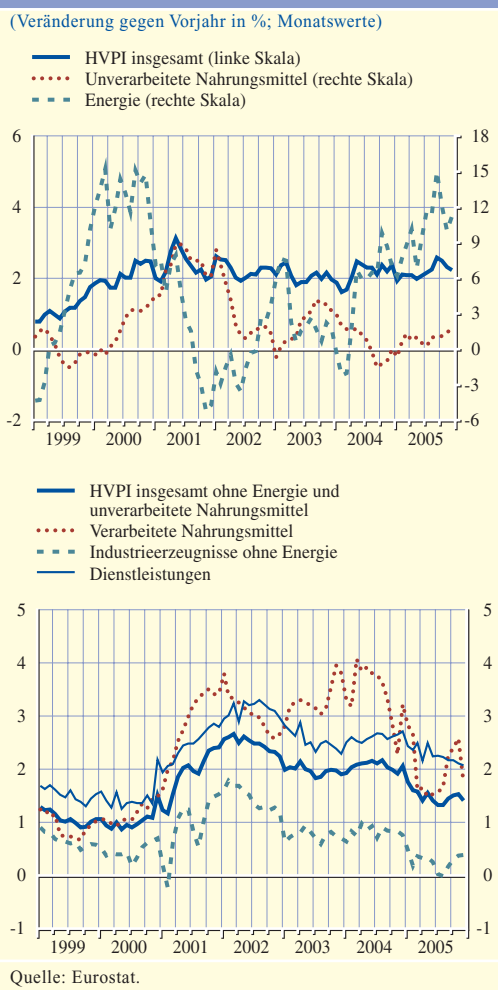
	2004	2005	2005 Aug.	2005 Sept.	2005 Okt.	2005 Nov.	2005 Dez.	2006 Jan.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	.
Energie	4,5	10,1	11,5	15,0	12,1	10,0	11,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	0,8	1,0	1,0	1,1	1,5	1,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	2,0	1,7	2,3	2,4	2,6	1,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,3	0,0	0,2	0,3	0,4	0,4	.
Dienstleistungen	2,6	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,3	.	4,0	4,4	4,2	4,2	.	.
Ölpreise (€ je Barrel)	30,5	44,6	52,0	52,2	49,3	47,9	48,5	52,5
Rohstoffpreise ohne Energie	10,8	9,4	11,9	13,2	17,4	22,5	29,8	22,8

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

tete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen. Die schwächere Wachstumsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel war hauptsächlich durch einen geringeren Anstieg der Tabaksteuern im Verlauf des Vorjahrs, aber auch auf eine gemäßigte Preisentwicklung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln im Allgemeinen bedingt. Letzteres könnte zum Teil die relativ verhaltene Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel widerspiegeln, die sich im zweiten Jahr in Folge moderat erhöhten. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie war ebenfalls rückläufig; dies war zum Teil darauf zurückzuführen, dass einige im Jahr 2004 vorgenommene Erhöhungen administrierter Preise im Gesundheitswesen aus der Statistik herausfielen, aber auch auf das Zusammenwirken anderer Faktoren wie die Auswirkungen der Handelsliberalisierung auf Bekleidung und Schuhe, den weltweiten Wettbewerbsdruck und die gedämpfte Konsumnachfrage. Die letztgenannten Faktoren könnten auch dazu beigetragen haben, einem möglicherweise aus den indirekten Folgen der Rohstoffpreiserhöhungen erwachsenden Aufwärtsdruck entgegenzuwirken. Bei den Preisen für Dienstleistungen schließlich ging die Jahresänderungsrate ebenfalls zurück, und zwar von 2,6 % im Jahr 2004 auf 2,3 % im Jahr darauf. Dies war zum Teil ebenfalls auf den Wegfall einiger im Jahr 2004 vorgenommener Erhöhungen der administrierten Preise für Dienstleistungen im Gesundheitswesen zurückzuführen, könnte sich aber auch aus der moderaten Lohnentwicklung ergeben haben.

Die genauere Betrachtung der Ergebnisse vom Dezember 2005 zeigt eine weiterhin volatile Entwicklung der Energiepreise (siehe Abbildung 17). Aufgrund eines Basiseffekts stieg die Jahresänderungsrate im Dezember trotz eines leichten Rückgangs der Energiepreise in diesem Monat an. Zukünftig dürften die seit Mitte Dezember 2005 verzeichneten Ölpreissteigerungen zu einem weiteren Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise auf der Verbraucherstufe führen. In diesem Zusammenhang wird in Kasten 3 das Durchwirken der internationalen Energiepreise auf die Energiekomponenten im HVPI für das Euro-Währungsgebiet untersucht. Bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel verlangsamte sich die seit Sommer zu beobachtende Zunahme der Jahresänderungsrate im Dezember. Angesichts der aus der verhaltenen Entwicklung des letzten Jahres resultierenden Basiseffekte und der jüngst in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets herrschenden niedrigen Temperaturen zeichnen sich kurzfristig weitere Aufwärtsbewegungen der Jahresänderungsrate bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln ab.

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten



Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne die volatilen Komponenten unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie sank im Dezember auf 1,4 %. Dies war ausschließlich auf die Entwicklung der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen, da die jährlichen Änderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen unverändert blieben. Der Rückgang der Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel war die Folge eines Basiseffekts der im Dezember 2004 in Deutschland vorgenommenen Tabaksteuererhöhung. Die jährliche Wachstumsrate der Tabakpreise im Euro-Währungsgebiet fiel im Dezember 2005 auf 4,3 % und lag somit deutlich unter der im Dezember 2004 verzeichneten Rate von 13,8 %. Der relativ geringe Anstieg der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie deutet darauf hin, dass es nach wie vor keine Hinweise auf größere indirekte Auswirkungen der Rohstoffpreiserhöhungen auf die Verbraucherpreise gibt. Abgesehen von einer gewissen Abwärtsbewegung der Vorjahresraten bei den Teilkomponenten, die mit Luftverkehr und Pauschalreisen in Verbindung stehen, betrug die Jahresänderungsrate der Preise für Dienstleistungen im Dezember 2005 weiterhin 2,1 %.

### Kasten 3

#### DAS DURCHWIRKEN DER INTERNATIONALEN ENERGIEPREISE AUF DIE ENERGIEKOMPONENTEN IM HVPI FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Energiepreise trugen zur Teuerung nach dem HVPI-Gesamtindex, die im Dezember 2005 bei 2,2 % lag, 1,0 Prozentpunkte bei (siehe Tabelle). Dieser relativ hohe Anteil ist auf die Entwicklung der Primärenergiepreise zurückzuführen, insbesondere von Öl und Erdgas, die im vergangenen Jahr merklich gestiegen sind. In diesem Zusammenhang wird im vorliegenden Kasten das Verhältnis zwischen der Entwicklung der Primärenergiepreise und der Entwicklung der HVPI-Energiekomponenten untersucht.

#### Jüngste Entwicklung der Primärenergiepreise

Die Preise für Rohöl und Erdgas haben sich 2005 deutlich erhöht, und die Auswirkungen dieses Anstiegs wurden durch die Aufwertung des US-Dollar im gleichen Zeitraum noch verstärkt (siehe Abbildung A, in der die Entwicklung der in Euro gerechneten Preise dargestellt wird). In Euro gerechnet war Rohöl der Sorte Brent im Dezember 2005 62 % teurer als ein Jahr zuvor. Der derzeitige Preisschock bei Rohöl unterscheidet sich von früheren Ölpreisschocks. Der jüngste Anstieg war zwar beträchtlich, aber auch gradueller und länger anhaltend, da der unerwartet hohe Nachfrageschub im Jahr 2004 zu Kapazitätsengpässen entlang der gesamten Ölversorgungskette führte. Geopolitische Besorgnis bezüglich der Sicherheit der künftigen Rohölversorgung resultierte in weiterem Aufwärtsdruck.

Historisch gesehen folgen die Erdgaspreise tendenziell der Entwicklung der Rohölpreise.

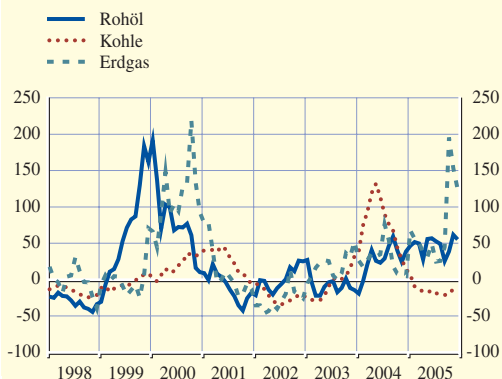
#### Beitrag der Energiepreise zur Gesamtinflation im Dezember 2005

	Veränderungs- raten/Beiträge	Gewicht im HVPI (in %)
Gesamtinflation ( <i>Jahresrate</i> )	2,2	
Energiepreise		8,6
<i>Beitrag zur Gesamtinflation</i>	1,0	
<i>Jahresrate</i>	11,2	
<i>Darunter (Beitrag zur Jahresrate der Energiepreise):</i>		
Elektrizität	0,7	2,0
Gas	2,1	1,4
Flüssige Brennstoffe	2,3	0,8
Feste Brennstoffe	0,0	0,1
Wärmeenergie	1,0	0,4
Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel	5,1	3,9

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung A Primärenergiepreise

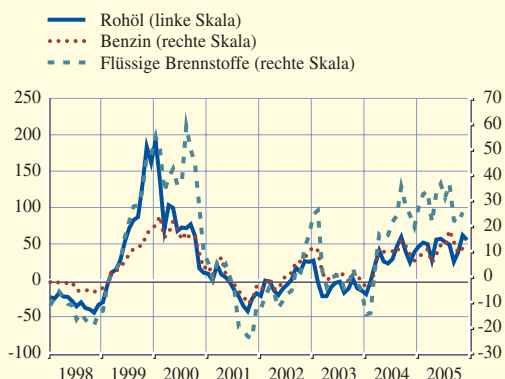
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, Datastream und HWWA.  
Anmerkung: Die Preise sind in Euro gerechnet.

Abbildung B Verbraucherpreise: Benzin und flüssige Brennstoffe

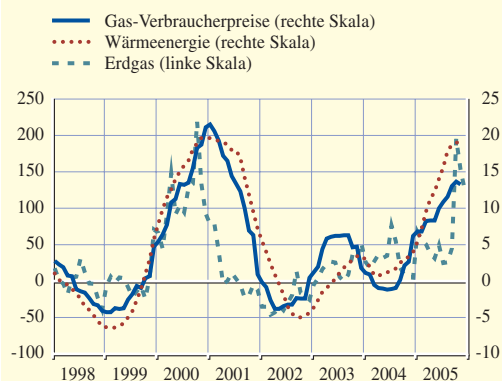
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Datastream.  
Anmerkung: Die Preise sind in Euro gerechnet.

Abbildung C Verbraucherpreise: Gas und Wärmeenergie

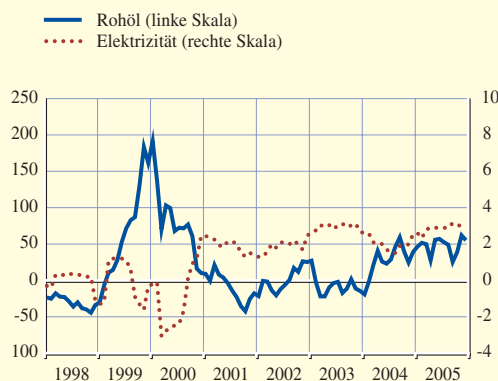
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Datastream.  
Anmerkung: Die Preise sind in Euro gerechnet.

Abbildung D Verbraucherpreise: Elektrizität

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Datastream.  
Anmerkung: Die Preise sind in Euro gerechnet.

Allerdings koppelten sich die Preise dieser beiden Primärenergiequellen im vierten Quartal 2005 deutlich voneinander ab, was eine Folge der durch die Wirbelstürme im Golf von Mexiko verursachten Schäden war, die sich stärker auf die Erdgas- als auf die Rohölpreise auswirkten. Im Dezember 2005 lag der Preis für Erdgas – gemessen an dem an der Intercontinental Exchange gehandelten Einmonats-Terminkontrakt – 153 % über dem Vorjahrsniveau. Das Verhalten der Kohlepreise unterscheidet sich historisch gesehen von der Entwicklung der Rohöl- und Erdgaspreise. So fiel der Kohlepreis im Lauf des Jahres 2005 um 13 %.

### Die Reaktion der HVPI-Komponenten auf die Entwicklung der Primärenergiepreise

Es besteht eine starke unmittelbare Korrelation zwischen den Preisen für flüssige Brennstoffe und Benzin einerseits, die zusammengenommen mehr als die Hälfte der vom Verbraucher ge-

tätigten Ausgaben für Energieprodukte ausmachen, und der Entwicklung des Rohölpreises andererseits. Allerdings ist der Faktor für die Überwälzung der Ölpreise auf die endgültigen Verbraucherpreise relativ niedrig. Bei flüssigen Brennstoffen betrug er ungefähr ein Viertel im Jahr 2000, als sich der Anstieg der Ölpreise um 200 % in Form einer 50-prozentigen Erhöhung der Preise für flüssige Brennstoffe auswirkte. Auf die Benzinpreise hat dieser Anstieg noch weniger durchgewirkt (siehe Abbildung B). Natürlich kann der genaue Umfang dieser Überwälzung im Zeitverlauf auch variieren. Allerdings sind die Auswirkungen größtenteils sehr rasch, und zwar innerhalb weniger Wochen nach der Erhöhung der Rohölpreise, zu spüren.

Dagegen besteht zwischen den Verbraucherpreisen für Gas und Wärmeenergie (Warmwasser und Dampf) und der Entwicklung der Erdgaspreise eine weniger direkte Korrelation (siehe Abbildung C). Die Entwicklung der Gas-Verbraucherpreise verläuft im Allgemeinen glatter als bei den Primärenergiepreisen, und erstere Preise reagieren auch mit einer merklichen Verzögerung. Im Jahr 2000 lag der Faktor für die Überwälzung bei lediglich einem Zehntel.

Für Elektrizität schließlich scheinen besondere Bedingungen zu gelten, da keine offenkundige kurzfristige Korrelation zwischen dem Strompreis auf der Verbraucherstufe und den Primärenergiepreisen auszumachen ist (siehe Abbildung D).

#### **Mögliche Faktoren, die die Reagibilität der Energie-Verbraucherpreise beeinflussen**

Die unterschiedlichen Elastizitäten, mit denen die Verbraucherpreise auf die Primärenergiepreise reagieren, lassen sich durch mehrere Faktoren erklären. Allgemein betrachtet hängt der Faktor für die Überwälzung zunächst von der Produktionsstruktur der Energieversorgungsunternehmen ab: Die tatsächlichen Auswirkungen einer Preisänderung bei der Primärenergie werden durch das jeweilige Gewicht der Fixkosten (z. B. für die Infrastruktur) bzw. der variablen Kosten (wie beispielsweise der Löhne) sowie durch die Entwicklung der Margen bestimmt. Ein weiterer Grund liegt darin, dass der Endverbraucherpreis (der z. B. durch die HVPI-Indizes für Gas oder Elektrizität beschrieben ist) eine fixe Komponente beinhaltet, die nicht an den Energieverbrauch gebunden ist. Eine derartige Pauschalgebühr wird häufig für die Anbindung an die Versorgungsinfrastruktur erhoben.

Bei den institutionellen Faktoren ist auch die Steuerstruktur – insbesondere der Anteil der Verbrauchsteuern – von entscheidender Bedeutung, wenn es darum geht zu erklären, warum die Primärenergiepreise nur zum Teil auf die Verbraucherpreise für Energie durchwirken. Eine hohe Verbrauchsteuer, die pro Konsumeinheit erhoben wird, verringert die relativen Auswirkungen von Veränderungen der Primärenergiepreise auf die Verbraucherpreise. Angesichts des relativ hohen Anteils der Energieverbrauchsteuern im Euroraum ist dieser Faktor insbesondere dann relevant, wenn die begrenzte Reagibilität der Verbraucherpreise für Benzin und Gas auf Veränderungen der Primärenergiepreise erklärt werden soll.

Darüber hinaus können die Verbraucherpreise für Gas und Strom in einigen Ländern des Eurogebiets als „reguliert“ bzw. „administriert“ angesehen werden. Eine derartige direkte Regulierung der Verbraucherpreise kann sicherlich dazu beitragen, die Volatilität der Verbraucherpreisentwicklung zu verringern oder kann zumindest die Auswirkungen auf die Energie-Verbraucherpreise verzögern. Insbesondere erwachsen aus regulatorischen Maßnahmen häufig rechtsverbindliche Verträge, die Zeiträume definieren, in denen die Endpreise nicht an die Entwicklung der Primärenergiepreise angepasst werden dürfen. Ferner sind die Gas- und Strom-



märkte in vielen Euro-Ländern konzentriert, was den etablierten Betreibern zusätzlichen Raum zur Einflussnahme auf die Preise gibt und diese möglicherweise noch mehr von den Vorleistungspreisen abkoppelt.

Schließlich können auch institutionelle Entscheidungen dazu geführt haben, dass eine Versorgungsstruktur entstanden ist, in der die Strompreise relativ schwach auf die Primärenergiepreise reagieren. Besonders die im Euro-Währungsgebiet erzeugte Elektrizität hängt vor allem von Energiequellen ab, deren Preise nicht in direktem Zusammenhang mit den volatilen Öl- und Gaspreisen stehen. Der Internationalen Energiebehörde zufolge wurden 2003 nur 6 % bzw. 17 % des im Euroraum erzeugten Stroms aus Öl und Gas gewonnen. Kohle hatte einen Anteil von 27 % an der Stromerzeugung, wohingegen das Gewicht von Vorleistungen, deren Preise von allen drei Primärenergien unabhängig waren, bei nahezu 50 % lag (34 % für Atomenergie, 11 % für Strom aus Wasserkraft und 4 % für sonstige Energiequellen). Darüber hinaus können Öl, Erdgas und Kohle als Primärenergiequellen zum Zwecke der Stromerzeugung und der Beheizung von Wohn- und Geschäftsgebäuden bis zu einem gewissen Maß untereinander substituiert werden. Diese Substitution verringert demzufolge den Einfluss eines Schocks, der spezifisch eine dieser drei Primärenergiequellen trifft, auf die Strompreise.

Versucht man diese Angaben quantifizierend zusammenzufassen, so besagt eine gebräuchliche Faustregel, dass ein in Euro gerechneter Anstieg der Ölpreise um 10 % innerhalb von ungefähr sechs Monaten zu einem jährlichen Verbraucherpreisanstieg bei Energie um 1½ Prozentpunkte führt. Da auf die Energiekomponente ein Gewicht von rund 8 % bis 9 % des HVPI-Gesamtindex entfällt, resultiert daraus eine direkte Erhöhung der Verbraucherpreisinflation um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte (siehe EZB, Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2004). Neben diesem ersten direkten Effekt müssen bei der Beurteilung des Gesamteinflusses auf die Inflationsentwicklung natürlich auch verzögerte indirekte Effekte, die sich aus den Auswirkungen auf die Verbraucherpreise ohne Energie ergeben, sowie mögliche Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten berücksichtigt werden.

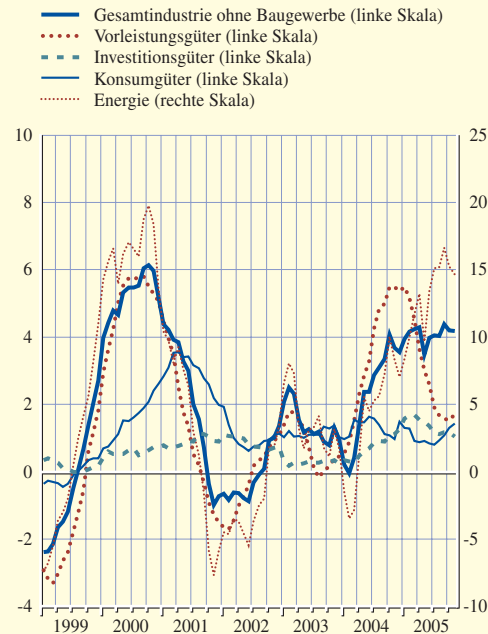
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Bei Abschluss dieses Berichts lagen seit dem letzten Monatsbericht, der sich auf die Daten bis November 2005 bezog, keine neuen Informationen über die Erzeugerpreise im Euro-Währungsgebiet vor. Aus diesen Daten ging hervor, dass die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe weiterhin 4,2 % betrug, obwohl sich der Beitrag der Energiepreise leicht verringert hat (siehe Abbildung 18). Die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie blieb ebenfalls auf niedrigem Niveau. Somit scheinen sich bislang die indirekten Auswirkungen der Rohstoffpreiserhöhungen auf andere Preise in den späteren Stufen der Produktionskette in Grenzen zu halten. Dieser Eindruck wird durch die für Dezember 2005 verfügbaren Länderdaten bestätigt.

Die preisbezogenen Daten der im Januar 2006 im verarbeitenden Gewerbe durchgeführten Umfrage deuten darauf hin, dass die Vorleistungspreise der Unternehmen weiterhin unter Aufwärtsdruck standen, während Erhöhungen der Verkaufspreise moderater blieben (siehe Abbildung 19). Der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich leicht auf 63,0; auch der Verkaufspreisindex zog etwas an, stieg aber auf ein mit 51,8

**Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise**

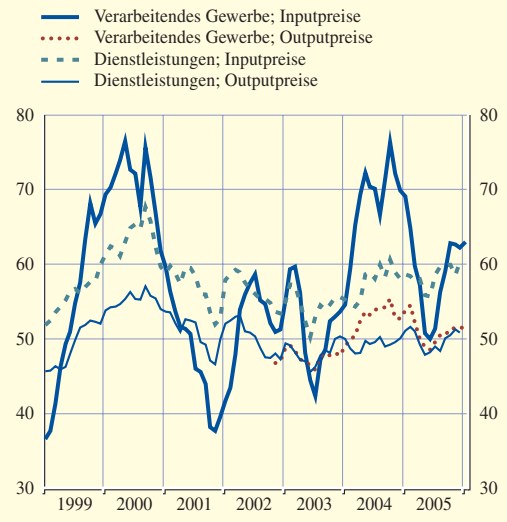
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger**

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

niedrigeres Niveau. Dies lässt darauf schließen, dass der anhaltende Anstieg der Rohstoffpreise zu geringen indirekten Auswirkungen auf die Erzeugerpreise im verarbeitenden Gewerbe geführt hat, obwohl die Unternehmen zögern, die gestiegenen Vorleistungspreise vollständig auf ihre Kunden zu überwälzen. Bei Abschluss dieses Berichts waren seit dem letzten Monatsbericht keine neuen Umfragedaten zu Preisen für die Unternehmen im Dienstleistungssektor verfügbar. Nach den letzten Informationen für Dezember 2005 war der Index der Vorleistungspreise nach wie vor relativ hoch, während der Verkaufspreisindex auf einem moderateren Niveau lag. Die vorliegenden Daten deuten demnach darauf hin, dass die Unternehmen des Dienstleistungssektors ebenfalls nicht in der Lage waren oder zögerten, höhere Vorleistungskosten vollständig an ihre Kunden weiterzugeben.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Für das dritte Quartal 2005 lassen die aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gewonnenen Daten zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet erkennen, dass sich die Arbeitskosten im Euroraum ungeachtet eines leichten Anstiegs der Jahreswachstumsrate weiterhin moderat entwickelt haben. Die Jahresrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum stieg im dritten Quartal um 0,2 Prozentpunkte auf 1,6 % (siehe Tabelle 6). Die Wachstumsrate bewegt sich nunmehr seit dem dritten Quartal 2004 in etwa auf diesem Niveau (siehe Abbildung 20). Dabei ist jedoch zu beachten, dass die vorliegenden Daten für 2005 möglicherweise revidiert werden, sobald Angaben für das gesamte Kalenderjahr zur Verfügung stehen.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

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

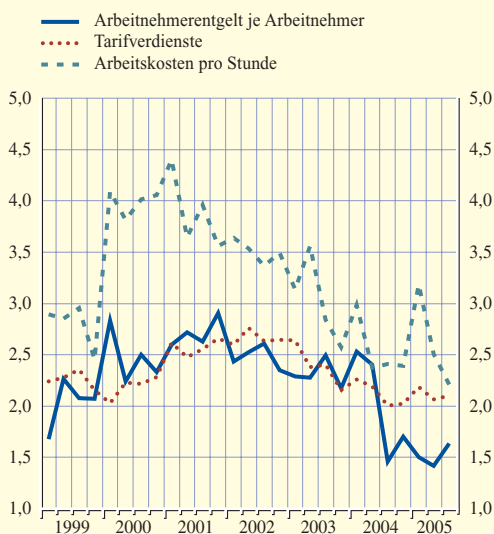
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Betrachtet man die einzelnen Sektoren, war der Anstieg der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Industrie und im Baugewerbe am ausgeprägtesten (siehe Abbildung 21). Es war auch ein leichter Anstieg im Dienstleistungssektor zu verzeichnen; dahinter verbirgt sich jedoch ein Rückgang bei den marktbestimmten Dienstleistungen, obgleich das Lohnwachstum bei dieser Dienstleistungskomponente über dem Wachstum bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen blieb. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist die Steigerungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Dienstleistungssektor deutlich niedriger als in der Industrie; damit setzt sich der seit Mitte 2002 zu beobachtende Trend fort.

Alle jetzt für das dritte Vierteljahr 2005 verfügbaren Indikatoren der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet (d. h. Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, Arbeitskosten pro Stunde und Tarifverdienste) lassen weiterhin den Schluss zu, dass der von der Lohnentwicklung ausgehende Inflationsdruck in den ersten drei Quartalen des Jahres 2005 durchweg gering war. Der mit der Produktionsentwicklung in Einklang stehende Anstieg der Arbeitsproduktivität bekräftigt diese Einschätzung,

Abbildung 20 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

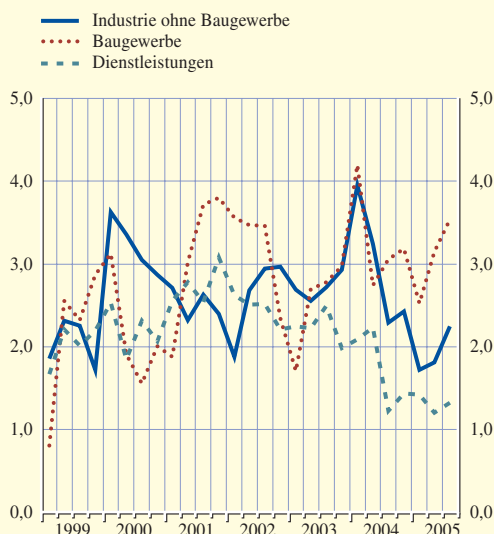
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

da dieser zu einer Senkung der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten im dritten Quartal auf 0,7 % beitrug, die somit deutlich unter dem Niveau von 2001 bis 2003 lag.

### 3.4 PREISE FÜR WOHNRECHT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet stiegen im Jahr 2005 weiter an; in der ersten Hälfte des Jahres 2005 lag der Zuwachs im Vorjahresvergleich bei 7,7 %, nach 7,0 % im Jahr 2004. Hinter diesem insgesamt kräftigen Wachstum verbergen sich jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Die jüngste Dynamik spiegelt weitgehend die lebhafte Nachfrage nach Wohneigentum in Spanien, Frankreich und Italien wider. Verfügbare Quartalszahlen für die zweite Hälfte des Jahres 2005 zeigen, dass die Preise in Spanien und Frankreich weiter kräftig stiegen, wenn auch etwas langsamer als zuvor. Eine detailliertere Übersicht über die Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet findet sich im Aufsatz „Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“ im vorliegenden Monatsbericht.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht könnte die jährliche Inflationsrate, insbesondere vor dem Hintergrund eines erneuten Anstiegs der Energiepreise und einiger Basiseffekte, wieder leicht ansteigen. Auf längere Sicht könnten sich allmählich indirekte Auswirkungen zurückliegender Ölpreissteigerungen auf andere Komponenten des Preisindex einstellen. Auch von bereits angekündigten Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern dürfte ein Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausgehen. Unterdessen blieb die Lohnentwicklung in den letzten Quartalen moderat, und es wird angenommen, dass dies vorerst so bleiben wird, worin sich vor allem der weltweite Wettbewerbsdruck widerspiegelt. Insgesamt stehen die derzeit verfügbaren Informationen weitgehend mit dem Basisszenario im Einklang, das in den im Dezember 2005 von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation in diesem und im nächsten Jahr enthalten ist. Diese Einschätzung des Basisszenarios wird auch von Prognostikern des privaten Sektors weitgehend geteilt (siehe Kasten 4).

Diese Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu zählen weitere Ölpreissteigerungen, ein stärker als derzeit erwartetes Durchwirken der Ölpreise auf die Verbraucherpreise, zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern und – noch entscheidender – mögliche Zweitrundeneffekte auf das Lohn- und Preissetzungsverhalten.

#### Kasten 4

#### ERWARTUNGEN DES PRIVATEN SEKTORS FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2006

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des 30. Survey of Professional Forecasters (SPF) vorgestellt, den die EZB vom 19. bis 23. Januar 2006 durchführte.<sup>1</sup> Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen

<sup>1</sup> Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter [www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) zur Verfügung.

Instituten in der Europäischen Union in Bezug auf Inflation, Konjunktur und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die aggregierten Daten aus dem SPF angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer relativ heterogene und subjektive Meinungen und Annahmen widerspiegeln können. Den SPF-Ergebnissen werden – soweit möglich – auch andere Indikatoren der Erwartungen des privaten Sektors für die gleichen Prognosezeiträume gegenübergestellt.

### Inflationserwartungen für die Jahre 2006 und 2007

Wie in der vorherigen SPF-Umfrage liegen die Inflationserwartungen für 2006 bei 2,0 %. Darin kommen die nur leicht revidierten Annahmen zum Ausdruck sowie die immer noch bestehenden Erwartungen weitgehend stabiler (wenn auch relativ hoher) Ölpreise, einer moderaten Lohnentwicklung sowie einer weitgehend stabilen Wachstumsdynamik. Dagegen wurden die Inflationserwartungen für 2007 gegenüber der im vierten Quartal 2005 durchgeführten SPF-Umfrage nach oben revidiert, und zwar um 0,2 Prozentpunkte auf 2,0 %. Die überwiegende Mehrheit der Umfrageteilnehmer begründete diese Aufwärtskorrektur mit der für Januar 2007 geplanten Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland. Im Ergebnis stehen die aus dem SPF hervorgehenden Durchschnittsprognosen für die HVPI-Inflation in den Jahren 2006 und 2007 im Einklang mit den entsprechenden Prognosen sowohl von Consensus Economics als auch des Euro Zone Barometer, die Mitte Januar veröffentlicht wurden (siehe Tabelle).

Die SPF-Teilnehmer werden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um die Zuordnung der Wahrscheinlichkeit (ausgedrückt in Prozent), mit welcher der künftige Wert in ein bestimmtes Intervall fällt. Anhand der sich aus der Aggregation der Antworten ergebenden Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich auch einschätzen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis oberhalb oder unterhalb des wahrscheinlichsten Intervalls liegen wird.

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

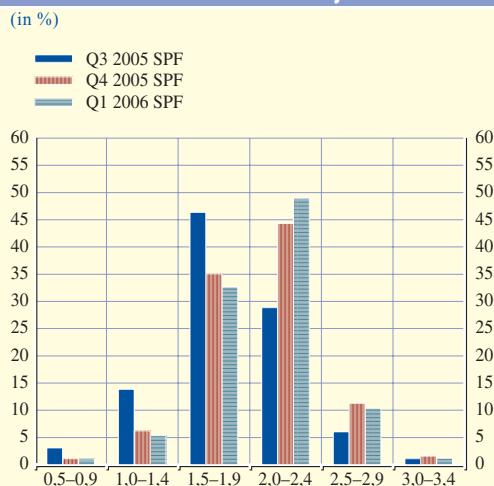
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum				
	Dez. 2006	2006	Dez. 2007	2007	Längerfristig <sup>2)</sup>
Q1 2006 SPF	1,9	2,0	1,9	2,0	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2005 SPF)</i>	-	2,0	-	1,8	1,9
Consensus Economics (Jan. 2006)	-	2,0	-	2,0	1,9
Euro Zone Barometer (Jan. 2006)	-	2,0	-	2,0	1,9
Reales BIP-Wachstum	Q3 2006	2006	Q3 2007	2007	Längerfristig <sup>2)</sup>
Q1 2006 SPF	1,9	2,0	1,9	1,9	2,1
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2005 SPF)</i>	-	1,7	-	2,0	2,1
Consensus Economics (Jan. 2006)	-	1,9	-	1,8	1,9
Euro Zone Barometer (Jan. 2006)	-	1,9	-	1,7	1,8
Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>	Nov. 2006	2006	Nov. 2007	2007	Längerfristig <sup>2)</sup>
Q1 2006 SPF	8,1	8,2	7,8	8,0	7,2
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2005 SPF)</i>	-	8,5	-	8,2	7,5
Consensus Economics (Jan. 2006)	-	8,3	-	8,1	-
Euro Zone Barometer (Jan. 2006)	-	8,3	-	8,2	7,6

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

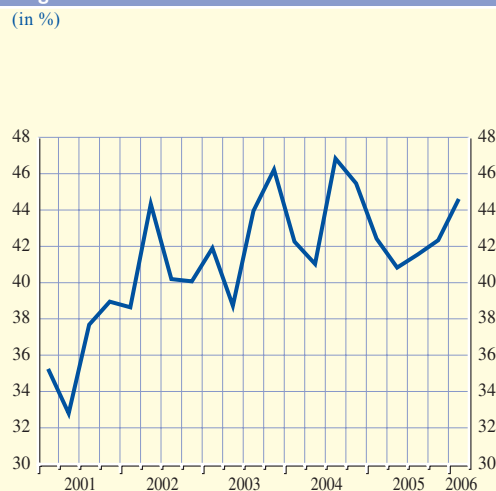
2) In der aktuellen und der vorherigen SPF-Umfrage und beim Euro Zone Barometer beziehen sich die längerfristigen Erwartungen auf das Jahr 2010. Die Prognose von Consensus Economics erstreckt sich auf den Zeitraum von 2011 bis 2015 (Daten in der Umfrage von Consensus Economics vom Oktober 2005 veröffentlicht).

**Abbildung A** Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung der durchschnittlichen Inflation im Jahr 2006<sup>1)</sup>



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

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



Einige Befragte nannten im Januar 2006 die Ölpreise als Quelle möglicher Aufwärtsrisiken für die Inflationsprognose. Gleichzeitig weist die aus der jüngsten SPF-Umfrage hervorgehende Wahrscheinlichkeitsverteilung für die Inflation im Jahr 2006 auf eine weitere Verschiebung in Richtung Aufwärtsrisiken hin (siehe Abbildung A). Die SPF-Teilnehmer sehen die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate 2006 zwischen 2,0 % und 2,4 % liegen wird, jetzt bei 49 % (verglichen mit 44 % bei der vorherigen Umfrage). Für 2007 wird die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in diesem Bereich liegen wird, jetzt bei 40 % angesetzt, verglichen mit 30 % im SPF vom vierten Quartal 2005.

### Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Mit 1,9 % blieben die Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren in der 17. Umfrage in Folge unverändert; dies steht im Einklang mit den kürzlich veröffentlichten Schätzungen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer. Wie aus Abbildung B hervorgeht, hat sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren 2,0 % oder mehr beträgt, im ersten Quartal 2006 jedoch etwas erhöht, was auf ein in der Wahrnehmung der Befragten leicht gestiegenes Aufwärtsrisiko für die langfristige Inflation hindeutet.

Die SPF-Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird. Die Breakeven-Inflationsraten, die anhand französischer, an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euro-raums gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit 2012 und 2015 ermittelt werden, sind beide seit Oktober 2005 weitgehend stabil geblieben (siehe Abbildung C).<sup>2</sup> Allerdings sollten die Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgröße für die Inflationserwartungen angesehen

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



werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können. Ihre Höhe und ihre Entwicklung können daher teilweise die Unsicherheit der Anleger bezüglich der zukünftigen Teuerung sowie ihre daraus resultierende Bereitschaft widerspiegeln, eine Prämie für ein Absicherungsgeschäft zu zahlen.

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

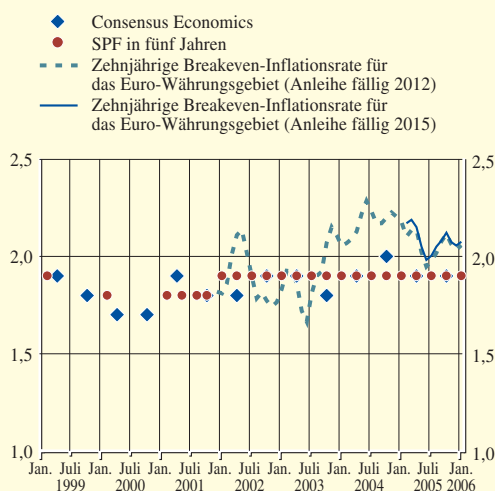
Die SPF-Umfrageteilnehmer haben seit Oktober 2005 ihre Erwartungen in Bezug auf das Wachstum des realen BIP im Jahr 2006 um 0,3 Prozentpunkte auf 2,0 % nach oben korrigiert. Diese Aufwärtsrevision spiegelt im Wesentlichen optimistischere Erwartungen bezüglich der inländischen Nachfrage wider, die teilweise mit der sich verbessernden Arbeitsmarktlage zusammenhängen, welche wiederum

das Wachstum der Konsumausgaben stützen dürfte. Nach Ansicht mehrerer Teilnehmer dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2006 die Konsumententwicklung auch davon profitieren, dass die Verbraucher aufgrund der für Januar 2007 geplanten Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland Ausgaben vorziehen. Es wird allerdings erwartet, dass dieser Faktor im Jahr 2007 dann einen dämpfenden Effekt auf das Wachstum haben wird, was die in der jüngsten Umfrage vorgenommene leichte Abwärtskorrektur (um 0,1 Prozentpunkte auf 1,9 %) für 2007 weitgehend erklärt. Als die wichtigsten Abwärtsrisiken, mit denen die Aussichten für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr behaftet sind, werden immer noch die Ölpreise und eine erneute Aufwertung des Euro gesehen. Auch Aufwärtsrisiken für das Wachstum des realen BIP werden erwähnt, da günstige Finanzierungsbedingungen, Preisstabilität und eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen als Schlüsselfaktoren gesehen werden, die einen Investitionsaufschwung stützen dürften. Die längerfristigen Wachstumserwartungen (in fünf Jahren) liegen unverändert bei 2,1 %. Die SPF-Prognosen für das Wachstum des realen BIP sind für alle betrachteten Zeiträume etwas optimistischer als die jüngst veröffentlichten Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer (siehe Tabelle).

Die Erwartungen in Bezug auf die Arbeitslosenquote wurden für alle Prognosehorizonte nach unten revidiert. Es wird jetzt davon ausgegangen, dass sie im Jahr 2006 bei 8,2 % und im Jahr 2007 bei 8,0 % liegen wird. Als Hauptgründe für diesen Rückgang werden ein kurzfristig stärkeres Wachstum und sowohl die kurz- als auch die langfristigen Auswirkungen der jüngsten Arbeitsmarktreformen in einigen Ländern genannt. Die Revisionen der durchschnittlichen Punktschätzungen werden allerdings auch mit statistischen Korrekturen der Daten zur Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten erklärt. Die für 2010 erwartete Arbeitslosenquote beläuft sich jetzt auf 7,2 %, aber diese Prognose wird als sehr unsicher und als abhängig von weiteren Arbeitsmarktreformen bewertet.

Abbildung C Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Der Eindruck einer in der zweiten Jahreshälfte 2005 anziehenden Konjunktur wird durch die jüngst veröffentlichten Wirtschaftsindikatoren bestätigt. Die guten Umfrageergebnisse deuten insbesondere in Verbindung mit den Daten zur Industrieproduktion darauf hin, dass sich das Wachstum zu Jahresbeginn 2006 fortsetzt und sich die Lage am Arbeitsmarkt allmählich bessert. Diese günstigen Konjunkturperspektiven sind jedoch noch mit Risiken behaftet, die sich vor allem aus Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung und weltweiten Ungleichgewichten ergeben.

### 4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

#### DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

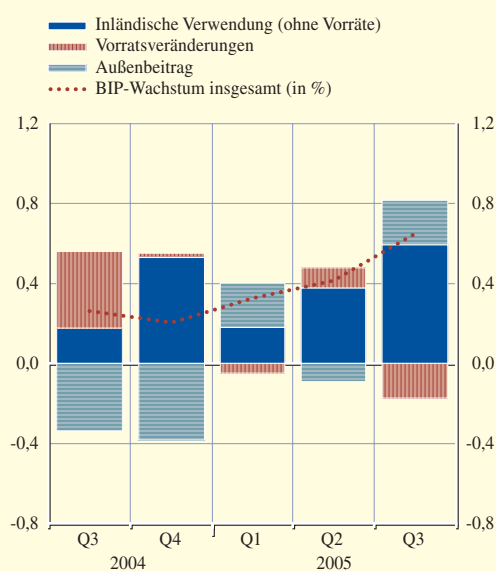
Die zweite von Eurostat veröffentlichte Schätzung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belegte, dass das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2005 mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal kräftig zunahm. Nach Wachstumsraten von 0,3 % im ersten und 0,4 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 22) zeichnet sich damit eine konjunkturelle Belebung in der zweiten Jahreshälfte 2005 ab, die mit der Erwartung einer allmählichen wirtschaftlichen Erholung im Euroraum in Einklang steht.

Eine Aufschlüsselung des realen BIP-Wachstums nach Verwendungskomponenten vermittelt ein ähnliches Bild wie die erste Schätzung. Die inländische Nachfrage (ohne Vorräte) leistete den größten Wachstumsbeitrag. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie die lebhafte Investitionstätigkeit (deren Quartalsrate leicht auf 1,3 % nach unten korrigiert wurde) und die moderate Steigerung der privaten Konsumausgaben (0,3 % mehr als im Vorquartal). Der Beitrag der Vorratsveränderungen fiel im dritten Vierteljahr negativ aus, obwohl diese Verwendungskomponente in der zweiten Schätzung geringfügig nach oben revidiert wurde. Der Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP wurde zwar aufgrund der etwas geringeren Zunahme des Exportgeschäfts etwas nach unten korrigiert, wies aber ein positives Vorzeichen auf.

Für das dritte Vierteljahr 2005 ist nun auch eine Aufgliederung der Investitionen verfügbar, die positive Quartalsraten für alle Komponenten ausweist. Die Bauinvestitionen (die rund 50 % der Gesamtinvestitionen ausmachen) erhöhten sich um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und damit weniger stark als im zweiten Jahresviertel. Bei den übrigen Investitionen war im dritten Quartal insbesondere bei den Investitionen in Metallerzeugnisse und Maschinen (etwa 30 % aller Investitionen) sowie in Fahrzeuge (ungefähr 10 % aller Investitionen) eine stärkere Ausweitung zu beobachten. Erstere nahmen um 2,9 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im zweiten Vierteljahr unverändert geblieben waren. Letztere stiegen nach einem Rückgang im Vorquartal um 3,6 % an.

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIE-PRODUKTION

Hinter der Wirtschaftsbelebung im dritten Quartal 2005 verbergen sich leicht divergierende Entwicklungen in den Hauptbranchen. Sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor leisteten positive Wachstumsbeiträge. Doch während sich der Anstieg der realen Wertschöpfung in der Industrie mit einer Rate von 0,7 % gegenüber dem zweiten Jahresviertel verlangsamte, übertraf die Wachstumsrate in der Dienstleistungsbranche (0,5 %) die Rate des zweiten Quartals. In der Landwirtschaft blieb die reale Wertschöpfung im dritten Vierteljahr stabil. Verglichen mit dem Rückgang in den beiden Vorquartalen stellt dies eine Verbesserung dar.

Im Vormonatsvergleich erhöhte sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet im November 2005 um 1,3 %, nachdem sie im Oktober und September gesunken war (siehe Abbildung 23). Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt verringerte sich das Wachstum im November, blieb aber im positiven Bereich. Dabei war die stärkste Zunahme nach wie vor bei den Vorleistungsgütern zu verzeichnen.

Der Auftragseingang in der Industrie des Euroraums erhöhte sich im November 2005 um 4,9 % gegenüber dem Vormonat. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt zeigen die jüngsten Ergebnisse eine Zunahme um 2,5 % im November. Im längerfristigen Zusammenhang betrachtet setzt sich der seit Anfang letzten Jahres bei den Auftragseingängen in der Industrie zu verzeichnende Aufwärtstrend fort und stützt die günstigen Aussichten in diesem Sektor.

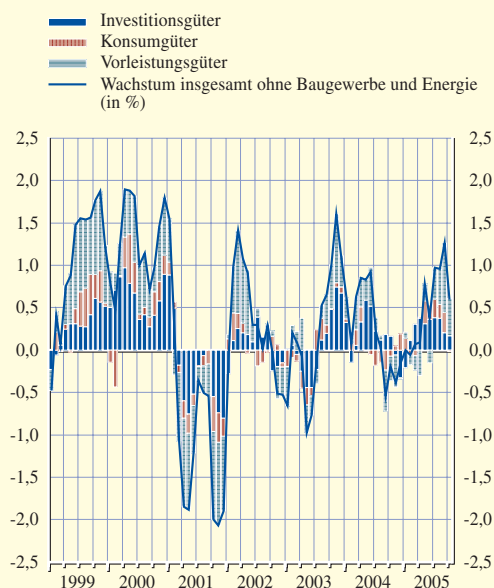
## UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Ergebnisse der Erhebungen im verarbeitenden Gewerbe und in der Dienstleistungsbranche bestätigen weiterhin die Erwartung eines anhaltenden Konjunkturaufschwungs. Was das verarbeitende Gewerbe angeht, so erhöhte sich der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie im Januar weiter und erreichte wieder das zuletzt Ende 2004 verzeichnete Niveau. Nach den Steigerungen der letzten Monate blieb der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Berichtsmonat weitgehend unverändert. Er deutet bereits im siebten Monat in Folge klar auf eine Konjunkturbelebung hin und liegt über seinem Durchschnitt des Schlussquartals 2005. Insgesamt zeigt die jüngste Entwicklung des Vertrauensindicators für die Industrie und des EMI, dass die Voraussetzungen für eine fortgesetzte Erholung in der Industrie auch zum Jahresbeginn 2006 gegeben sind (siehe Abbildung 24).

Im Dienstleistungssektor kletterte der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator im Januar auf seinen höchsten Stand seit August 2001. Überdies scheint sich auch der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung in der Dienstleistungsbranche (der nur bis

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

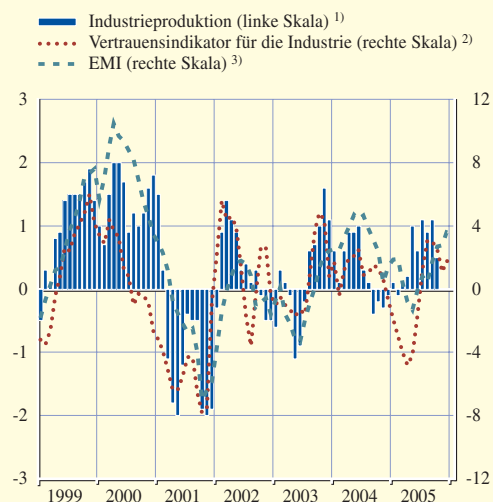
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)

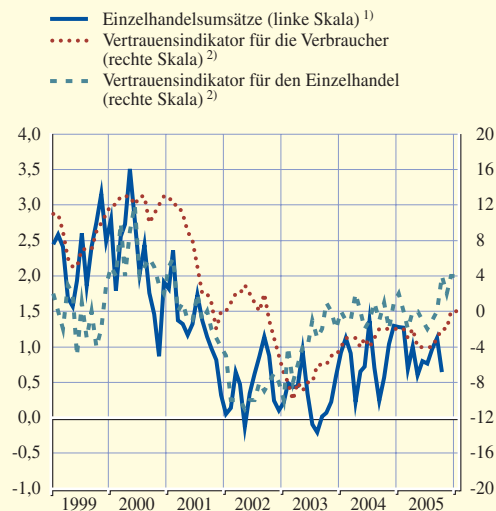


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

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

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

(Monatswerte)



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

- 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; 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.

Dezember 2005 vorliegt) in den letzten Monaten erholt zu haben und deutet derzeit auf eine kräftige Belebung hin. Im Dezember 2005 war bei allen EMI-Komponenten einschließlich der Auftragsbestände, des Neugeschäfts, der Geschäftserwartungen und der Beschäftigung ein Anstieg zu beobachten. Somit gehen von den verfügbaren Umfrageergebnissen auch für die Entwicklung im Dienstleistungssektor zur Jahreswende positive Signale aus.

### INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Der private Verbrauch hat sich im dritten Quartal 2005 weiter erhöht, wenn auch nur mit moderatem Tempo. Zurzeit ergeben sich aus den allerdings nur in sehr begrenztem Umfang verfügbaren Angaben keine Anzeichen für eine weitere ausgeprägte Belebung im Schlussquartal 2005.

Die Einzelhandelsumsätze blieben im November 2005 unverändert. Dahinter verbargen sich ein gesunkener Absatz bei Nahrungsmitteln und eine Zunahme bei den übrigen Produkten. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt war die Umsatzentwicklung leicht rückläufig. Die Pkw-Neuzulassungen, die ein weiterer Indikator für die privaten Konsumausgaben sind, gingen im Dezember ähnlich wie in den beiden vorangegangenen Monaten um 1 % gegenüber dem Vormonat zurück. Daher nahmen die Neuzulassungen im Schlussquartal um 1 % ab, nachdem im zweiten und dritten Vierteljahr 2005 noch positive (wenn auch sinkende) Wachstumsraten zu verzeichnen gewesen waren.

Obwohl die Beiträge des Einzelhandels und der Pkw-Neuzulassungen zur Entwicklung der privaten Konsumausgaben im letzten Jahresviertel 2005 geringer ausgefallen sein dürften als im dritten

Quartal, beginnt sich das Verbrauchervertrauen langsam zu erholen. Der von der Europäischen Kommission errechnete Vertrauensindikator für die Verbraucher entsprach auch im Januar in etwa seinem langfristigen Durchschnitt, nachdem er in der zweiten Jahreshälfte 2005 allmählich angestiegen war (siehe Abbildung 25).

## 4.2 ARBEITSMARKT

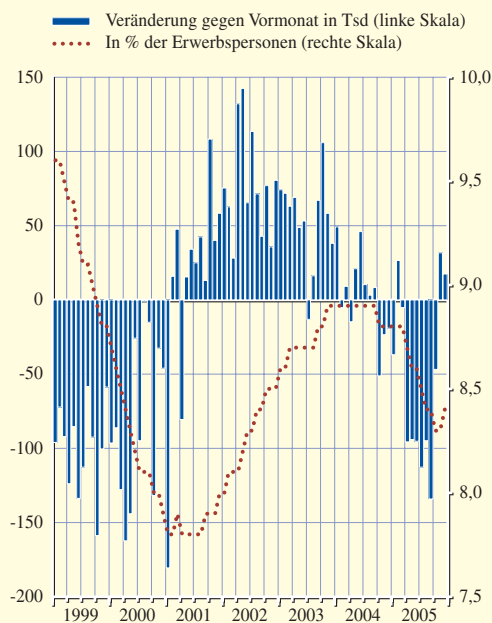
Die jüngsten verfügbaren Daten lassen darauf schließen, dass sich die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet weiter allmählich aufhellt. Insbesondere die Beschäftigungserwartungen für die Industrie und den Dienstleistungssektor deuten auf eine anhaltend positive Grunddynamik am Arbeitsmarkt zum Jahresbeginn 2006 hin.

### ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im Dezember 2005 um 0,1 Prozentpunkte auf 8,4 %, nachdem sie im November unverändert geblieben war (siehe Abbildung 26). Der Anstieg der ausgewiesenen Quote ist jedoch teilweise auf Rundungseffekte zurückzuführen. Die Zunahme der Arbeitslosenzahl fiel mit etwa 17 000 rund halb so hoch aus wie im November. Wie bereits in den Vormonaten sind die Daten zur Arbeitslosigkeit stark von den jüngsten methodischen und institutionellen Änderungen in einigen Ländern beeinflusst, die die Volatilität der Statistiken insbesondere in Deutschland erhöht haben. Dadurch lässt sich die Grundtendenz nur schwer beurteilen. Rechnet man Deutschland heraus, so ist die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum im Dezember insgesamt gesunken.

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nahm im dritten Jahresviertel 2005 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu. Damit setzte sich die bereits im zweiten Quartal (mit einem Zuwachs von 0,1 %) erkennbare positive Beschäftigungsentwicklung fort, nachdem im ersten Vierteljahr noch ein unveränderter Beschäftigungsstand verzeichnet worden war (siehe Tabelle 7). Der Anstieg im dritten Quartal resultierte aus einem stärkeren Beschäftigungsaufbau im Dienstleistungssektor, während die Beschäftigung in der Industrie im zweiten Vierteljahr in Folge stabil blieb.

Die robuste Konjunkturdynamik im dritten Quartal 2005 war deutlich stärker ausgeprägt als der Beschäftigungszuwachs und hat zu einer höheren Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet geführt (siehe Abbildung 27). Die Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität lag im dritten Jahresviertel 2005 bei 0,9 %, verglichen mit 0,4 % im ersten und 0,5 % im zweiten Quartal. Diese Zunahme war in erster Linie das Ergebnis eines im Vorjahresvergleich größeren Produktivitätsfortschritts im Baugewerbe

und – in geringerem Maße – auch im Dienstleistungssektor. Insgesamt blieb das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft im dritten Quartal unter der durchschnittlichen Rate für 2004.

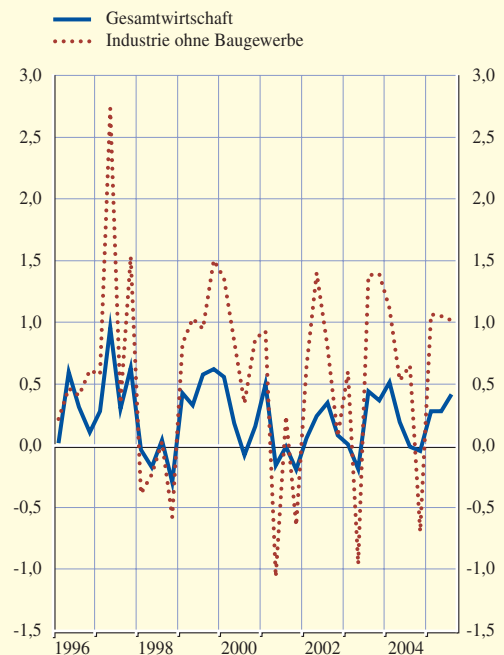
Von den aktuellen Umfrageergebnissen gehen uneinheitliche Signale bezüglich der Lage am Arbeitsmarkt aus. Während der EMI-Teilindex für die Beschäftigung im Dienstleistungssektor im Dezember vergangenen Jahres auf seinen höchsten Stand seit mehr als vier Jahren kletterte, war der entsprechende Teilindex für die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe im Januar 2006 rückläufig und lag knapp unter der Referenzlinie von 50 Indexpunkten, die eine unveränderte Situation anzeigt. Dem Vertrauensindikator der Europäischen Kommission zufolge sind die Beschäftigungserwartungen sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor im Januar gesunken, blieben aber immer noch nahezu auf ihrem höchsten Stand seit rund vier Jahren.

## 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Datenveröffentlichungen stützen den Eindruck, dass die konjunkturelle Erholung wie bereits in der zweiten Jahreshälfte 2005 auch im laufenden Jahr weiter an Breite und Intensität gewinnen dürfte. Das außenwirtschaftliche Umfeld ist günstig und stützt die Exporte des Eurogebiets. Die Investitionstätigkeit dürfte hoch bleiben und von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen sowie akkumulierten und anhaltenden Ertragszuwächsen und einer gesteigerten Effizienz der Unternehmen profitieren. Auch das Konsumwachstum sollte im Einklang mit der Entwicklung des verfügbaren Realeinkommens vor dem

Abbildung 27 Arbeitsproduktivität

(Veränderung gegen Vorquartal in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Hintergrund einer sich allmählich verbessernden Lage am Arbeitsmarkt im Zeitverlauf zunehmen. Die Erwartung eines anhaltenden Wachstums im Jahr 2006 deckt sich mit den Prognosen internationaler und privater Organisationen wie auch mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom vergangenen Dezember. Gleichwohl sind diese Aussichten nach wie vor mit Risiken behaftet, die sich in erster Linie aus Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung und weltweiten Ungleichgewichten ergeben.



## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Nach einer Phase relativer Stabilität im Dezember legte der Euro im Januar leicht zu. Die Aufwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung in diesem Zeitraum war weitgehend auf seinen Wertgewinn gegenüber dem US-Dollar und in geringerem Maße dem japanischen Yen und dem chinesischen Renminbi zurückzuführen, der nur teilweise durch eine Abwertung gegenüber dem Pfund Sterling und den Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten aufgezehrt wurde.

#### US-DOLLAR/EURO

Nach einer relativ stabilen Phase im Dezember 2005 wertete der Euro im Januar 2006 gegenüber dem US-Dollar auf (siehe Abbildung 28). Zu dieser Entwicklung dürften Erwartungen am Markt hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet beigetragen haben. Hinzu kommt, dass die beträchtlichen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte der Vereinigten Staaten von vielen Marktteilnehmern nach wie vor als wesentlicher Risikofaktor für die US-Währung angesehen werden. Im Ergebnis notierte der Euro am 1. Februar bei 1,21 USD und damit 2,5 % über seinem Stand von Ende Dezember, aber immer noch 2,8 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

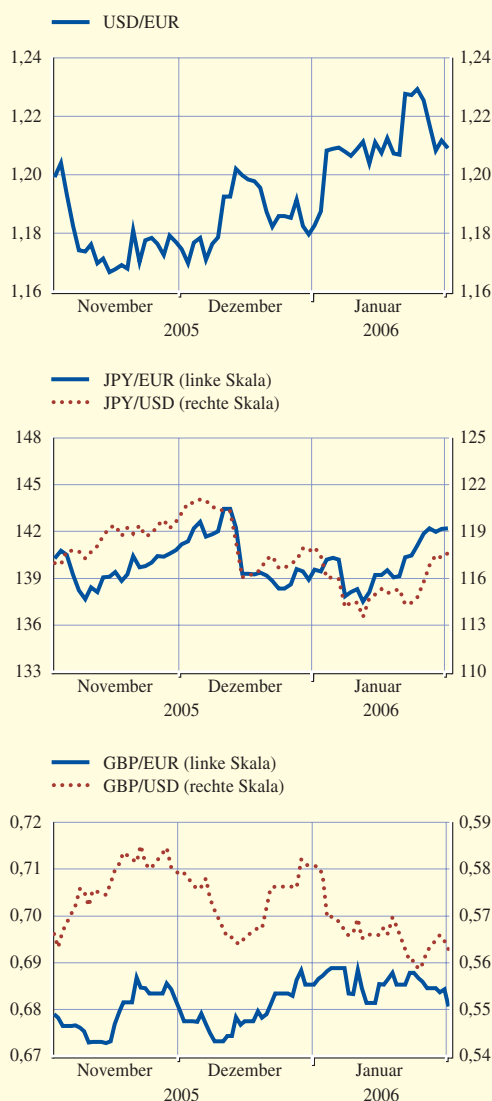
Nach einer relativ kräftigen und breit basierten Aufwertung des japanischen Yen im Dezember 2005 gewann der Euro im Verhältnis zur japanischen Währung an Boden. Ein Grund für die Stärke des Euro gegenüber dem Yen waren offenbar die günstigen Meldungen über die konjunkturellen Aussichten des Euro-Währungsgebiets. Am 1. Februar 2006 kostete der Euro 142,2 JPY und lag somit 2,4 % über seiner Notierung von Ende Dezember und 3,9 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2005 (siehe Abbildung 28).

#### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im Januar wurden die meisten Währungen im WKM II zu oder nahe bei ihren jeweiligen Euro-Leitkursen gehandelt (siehe Abbildung 29). Eine Ausnahme bildete die slowakische Krone, die im Januar um 1,6 % zum Euro zulegte und am 1. Februar 3,1 % über ihrem durch den Leitkurs gegebenen Wert am oberen Ende des Kursbandes im WKM II notierte.

Abbildung 28 Wechselkursentwicklung

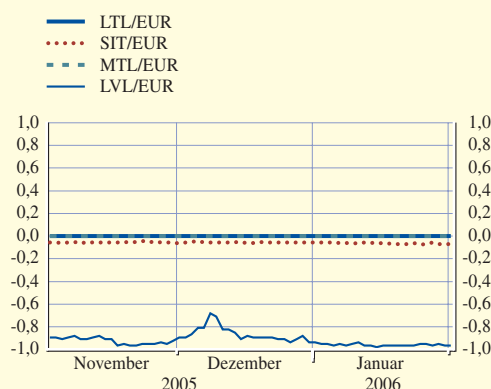
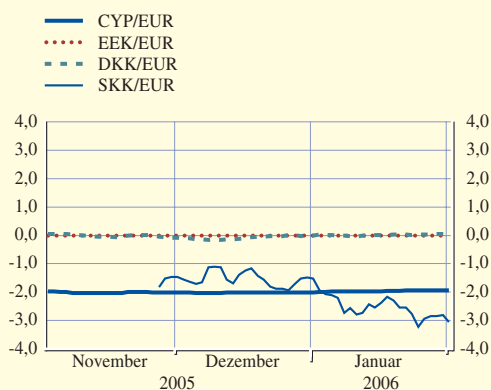
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 29 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)

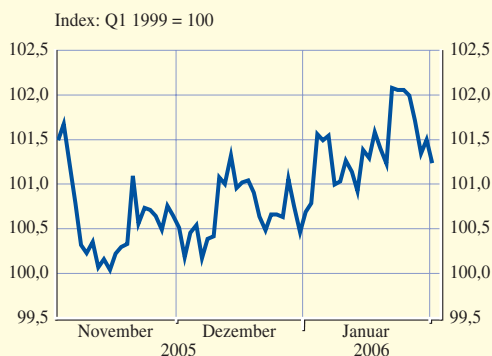


Quelle: EZB.

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

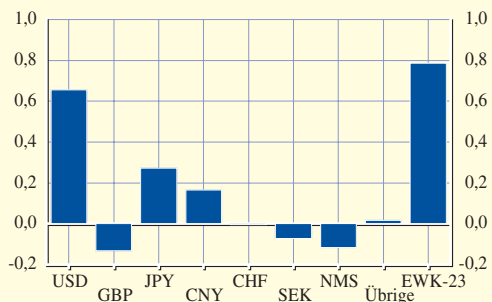
Abbildung 30 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

(Tageswerte)



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

30. Dezember 2005 bis 1. Februar 2006  
(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 zur Veränderung 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.

Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten betrifft, so gab der Euro gegenüber dem Pfund Sterling nach. Er lag am 1. Februar bei 0,68 GBP bzw. 0,7 % unter seinem Stand von Ende Dezember und 0,5 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005. In Relation zur schwedischen Krone, die sich im Berichtszeitraum auf relativ breiter Basis erholte, wertete der Euro um 1,6 % ab; zur tschechischen Krone verlor er 2,1 %, zum ungarischen Forint 0,6 % und zum polnischen Zloty 1,2 % an Wert. Die Erstarkung der mittel- und osteuropäischen Währungen dürfte zum Teil mit den jüngsten innenpolitischen Ereignissen in Polen zusammenhängen, die sich Berichten zufolge positiv auf die Stimmung der Marktteilnehmer in Bezug auf den polnischen Zloty und andere Währungen der Region auswirkten.

## ANDERE WÄHRUNGEN

Gegenüber dem Schweizer Franken ist der Euro seit Ende Dezember weitgehend stabil. Im Januar wertete er im Verhältnis zur norwegischen Krone (0,9 %) und verschiedenen asiatischen Währungen auf, während er zum kanadischen und australischen Dollar annähernd unverändert blieb.

## EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 1. Februar lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen gegenüber den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 0,8 % über seinem Niveau von Ende Dezember, jedoch 1,7 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2005 (siehe Abbildung 30). Die Aufwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung in diesem Zeitraum war in erster Linie auf seinen Wertgewinn gegenüber dem US-Dollar und in geringerem Maße dem japanischen Yen und dem chinesischen Renminbi zurückzuführen, der nur teilweise durch seine Abwertung gegenüber dem Pfund Sterling und den Währungen einiger neuer Mitgliedstaaten aufgezehrt wurde.

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

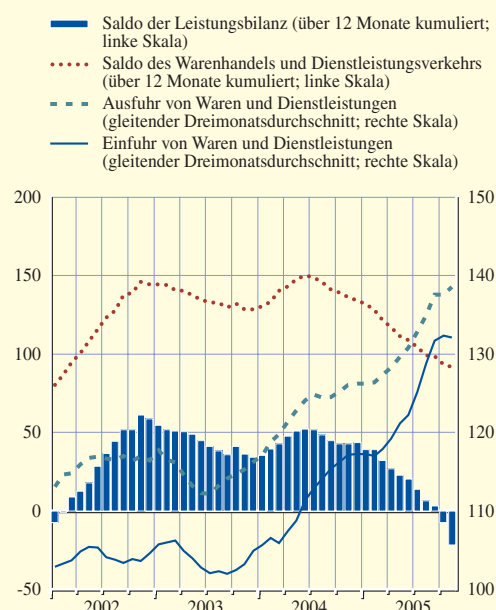
Im November 2005 wies die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ein Defizit von 21,7 Mrd € (oder 0,3 % des BIP) auf, verglichen mit einem Überschuss von 42,6 Mrd € im Jahr zuvor. Diese Entwicklung war überwiegend das Ergebnis einer beträchtlichen Abnahme des Warenhandelsüberschusses, der wiederum weitgehend durch die steigenden Öleinfuhren bedingt war. In der Kapitalbilanz schrumpften die kumulierten Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen weiter und beliefen sich im Zwölfmonatszeitraum bis einschließlich November auf 56,7 Mrd €. Diese Entwicklung spiegelte zum großen Teil die seit dem Sommer 2005 per saldo allmählich sinkenden Mittelzuflüsse bei den Anlagen in Dividendenwerten wider.

## WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Die neuesten Zahlungsbilanzangaben für November 2005 zeigen, dass sich der Aufwärtstrend bei den wertmäßigen Einfuhren und Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets im Handel mit Drittländern fortsetzt (siehe Abbildung 31). Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Ausfuhrwerte erhöht sich in gemäßigttem, allerdings etwas nachlassendem Tempo weiter. Im November legte er im Vergleich zum August um 2,7 % zu. Maßgeblich hierfür war ein Zuwachs bei den Warenausfuhren um 3,5 %, während sich die Einnahmen im Dienstleistungsverkehr nur wenig veränderten (siehe Tabelle 8). Im gleichen Zeitraum nahmen die Einfuhren aufgrund des

Abbildung 31 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

	2005		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2005 Okt.	2005 Nov.	2005 Febr.	2005 Mai	2005 Aug.	2005 Nov.	2004 Nov.	2005 Nov.
<b>Leistungsbilanz</b>	-7,4	-10,7	2,1	0,4	-3,0	-6,8	42,6	-21,7
Saldo des Warenhandels	1,1	3,1	7,2	6,2	3,9	3,5	107,0	62,5
Ausfuhr	103,2	107,7	95,8	98,4	102,2	105,8	1 118,6	1 206,4
Einfuhr	102,1	104,6	88,6	92,2	98,3	102,3	1 011,7	1 144,0
Saldo der Dienstleistungen	3,2	3,4	2,3	2,3	2,3	3,0	29,5	29,3
Einnahmen	32,5	32,6	30,6	31,2	32,8	32,8	357,7	382,6
Ausgaben	29,3	29,2	28,4	28,9	30,6	29,8	328,3	353,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-7,3	-10,1	-1,8	-3,3	-4,5	-7,2	-38,0	-50,5
Saldo der laufenden Übertragungen	-4,4	-7,2	-5,5	-4,8	-4,7	-6,1	-55,8	-63,0
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	-9,9	-2,8	17,0	2,9	5,8	5,0	-23,4	91,9
Direktinvestitionen und Wertpapieran- lagen zusammengenommen	-13,0	-43,7	11,9	-2,8	19,2	-9,4	-41,7	56,7
Direktinvestitionen	-6,4	-12,2	-4,5	-3,5	-34,6	-6,8	-51,7	-148,3
Wertpapieranlagen	-6,6	-31,5	16,4	0,7	53,8	-2,6	10,0	204,9
Dividendenwerte	-12,7	-6,5	8,9	-7,7	54,2	-3,0	-4,7	157,5
Schuldverschreibungen	6,1	-24,9	7,5	8,3	-0,4	0,4	14,7	47,5
Anleihen	-9,1	-13,8	-0,5	3,7	-1,4	-7,3	76,4	-16,3
Geldmarktpapiere	15,2	-11,2	8,0	4,7	1,0	7,6	-61,7	63,8

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

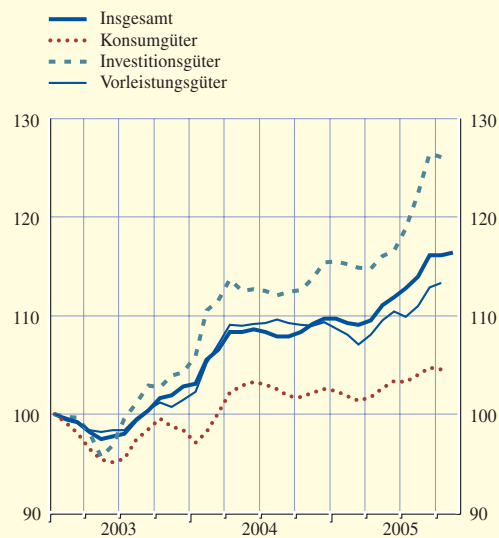
schwächeren Wachstums der Warenimporte und sinkender Ausgaben für Dienstleistungen mit 2,5 % etwas langsamer zu.

Längerfristig betrachtet deuten die Zahlen von Eurostat zur Aufschlüsselung des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern nach Volumen und Preisen darauf hin, dass das robuste Wachstum der Ausfuhrvolumen seit den ersten Monaten des vergangenen Jahres hauptsächlich den hohen Exportvolumen bei Investitionsgütern zuzuschreiben ist (siehe Abbildung 32). Dies scheint den Angaben über kräftige Investitionsausgaben an vielen wichtigen Exportmärkten des Euroraums zu entsprechen. Was die Zielländer betrifft, so war offenbar das starke volumenmäßige Wachstum der Ausfuhren nach Asien (insbesondere China) und in die neuen EU-Mitgliedstaaten ausschlaggebend dafür, dass die Exportvolumen des Euroraums während dieses Zeitraums fast stetig zunahm (siehe Abbildung 33). In letzter Zeit haben sich die Ausfuhren nach Asien allerdings – dem langsameren Wachstum der Einfuhren in dieser Region entsprechend – dem Volumen nach etwas abgeschwächt, was ein Grund dafür sein dürfte, dass die Exportvolumen des Eurogebiets seit einigen Monaten weniger rasch zunehmen.

Die zuletzt schwächere Ausweitung der wertmäßigen Wareneinfuhren spiegelt dagegen die Entwicklung der Einfuhrvolumen angesichts der weiter steigenden Importpreise wider. Der Anstieg der Einfuhrpreise im verarbeitenden Gewerbe könnte sowohl mit der Abwertung des Euro als auch mit den höheren Produktionskosten in den Lieferländern des Euroraums im Gefolge der Ölpreischübe zusammenhängen. Für die leichte Abschwächung der Importvolumen des Eurogebiets in den letzten Monaten ist die Entwicklung der Einfuhren von Investitionsgütern verantwortlich, während das Wachstum der Importvolumen von Vorleistungs- und Konsumgütern recht stabil blieb.

**Abbildung 32 Volumen der Warenausfuhren des Euro-Währungsgebiets für ausgewählte Waren**

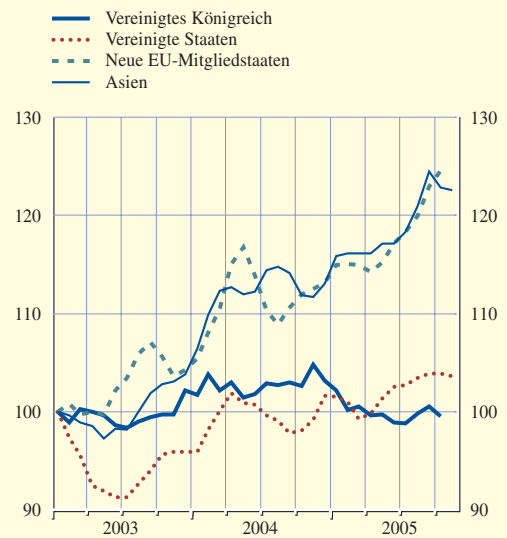
(Indizes: Januar 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Oktober 2005, mit Ausnahme der Warenausfuhren insgesamt (November 2005).

**Abbildung 33 Volumen der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets nach ausgewählten Handelspartnern**

(Indizes: Januar 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf November 2005, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der neuen EU-Mitgliedstaaten (Oktober 2005).

Im November betrug der über zwölf Monate kumulierte Warenhandelsüberschuss 62,5 Mrd € und lag damit rund 45 Mrd € unter seinem Vorjahrswert. Maßgeblich hierfür waren vor allem die höheren Importkosten aufgrund des Ölpreisanstiegs. Das Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wuchs zugleich um 12,5 Mrd €, weil die Auszahlungen bei diesem Posten stärker zunahm als die Eingänge. Die höheren Auszahlungen gingen teils auf die in den letzten Jahren verzeichnete kräftige Aufstockung der Bestände Gebietsfremder an Dividendenwerten des Eurogebiets zurück. Angesichts der geschilderten Entwicklungen und der Tatsache, dass der Überschuss im Dienstleistungsverkehr praktisch unverändert blieb und sich der Fehlbetrag bei den laufenden Übertragungen um 7,2 Mrd € erhöhte, nahm das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit weiter zu und belief sich im November 2005 auf 21,7 Mrd € (rund 0,3 % des BIP), verglichen mit einem Überschuss von 42,6 Mrd € ein Jahr zuvor.

Wie die geografische Aufgliederung der über zwölf Monate bis zum dritten Quartal 2005 kumulierten Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zeigt, veränderte sich der Überschuss gegenüber den Vereinigten Staaten kaum, wogegen sich das Plus gegenüber den nicht der Währungsunion angehörenden EU-Mitgliedstaaten etwas erhöhte und das Defizit im Leistungsverkehr mit Japan leicht abnahm. Der insgesamt im Vorjahrsvergleich um 44,3 Mrd € geringere kumulierte Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets beruhte also überwiegend auf dem höheren Passivsaldo gegenüber „anderen Staaten“ und insbesondere gegenüber den Öl exportierenden Ländern.

## KAPITALBILANZ

Im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Dreimonatszeitraum bis November 2005 per saldo Mittelabflüsse von

durchschnittlich 9,4 Mrd € monatlich (siehe Tabelle 8), die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen (6,8 Mrd €) und bei den Anlagen in Dividendenwerten (3,0 Mrd €) widerspiegeln. Im Dreimonatszeitraum bis August 2005 waren dagegen bei den Dividendenwerten im Monatsdurchschnitt netto Mittel in Höhe von 54,2 Mrd € zugeflossen. Der Umschwung von Nettokapitalzuflüssen zu -abflüssen bei den Anlagen in Dividendenwerten in diesem Zeitraum könnte zum Teil mit dem im zweiten Halbjahr 2005 im Vergleich zu anderen großen Wirtschaftsregionen geringeren Wachstum der jährlichen Unternehmensgewinne im Euroraum zu erklären sein.

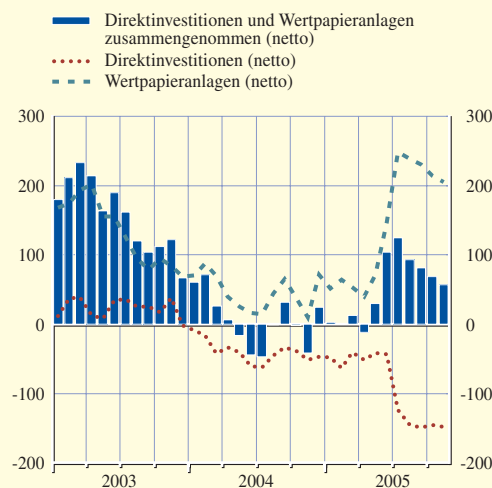
Blickt man etwas länger zurück, so ist festzuhalten, dass die Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis November 2005 mit 56,7 Mrd € zwar nach wie vor beträchtlich waren, seit dem Sommer 2005 jedoch allmählich gesunken sind (siehe Abbildung 34). Diese Entwicklung war durch den Rückgang der Anlagen in Dividendenwerten des Euroraums bedingt, die im überwiegenden Teil des Jahres 2005 die Haupttriebkraft der Kapitalzuflüsse im Eurogebiet gewesen waren. Gleichzeitig verbuchte der Euroraum per saldo Mittelzuflüsse bei den Schuldverschreibungen, weil die Nettokapitalabflüsse bei den Anleihen im Einklang mit dem wachsenden Renditeabstand zwischen US-Staatsanleihen und Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets im Langfristbereich durch Nettozuflüsse bei den Geldmarktpapieren mehr als ausgeglichen wurden.

Im Zwölfmonatszeitraum bis November 2005 stiegen die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen gegenüber dem Vorjahr um 97 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen die höheren Investitionen Gebietsansässiger in Drittländern und zum anderen die geringeren Investitionen Gebietsfremder im Euroraum (siehe Abbildung 34). Die konjunkturelle Erholung im Eurogebiet im Verlauf des Jahres 2005 könnte multinationale Unternehmen des Eurogebiets veranlassen, im Ausland zu expandieren, um ihre Wettbewerbsposition durch ausländische Niederlassungen zu verbessern. Vor dem Hintergrund des im vergangenen Jahr robusten Wirtschaftswachstums in anderen Regionen der Welt haben gebietsfremde multinationale Unternehmen ihre Investitionen möglicherweise teils aus dem Euroraum dorthin umgelenkt.

Aus der geografischen Aufgliederung der Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets geht hervor, dass die Direktinvestitionen des Euroraums im Vereinigten Königreich und in den neuen EU-Mitgliedstaaten im Zwölfmonatszeitraum bis September 2005 im Vorjahresvergleich gestiegen sind. Bei den Wertpapieranlagen des Eurogebiets in Drittländern war die stärkste Zunahme bei den von Offshore-Finanzzentren und den neuen EU-Mitgliedstaaten begebenen Anleihen zu verzeichnen.

Abbildung 34 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettoströme)

(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.

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





## AUFSÄTZE

# ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHNEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Die Preise für Wohneigentum (im Folgenden auch als Wohnimmobilienpreise bzw. verkürzt als Immobilienpreise bezeichnet) haben sich im Euro-Währungsgebiet im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre recht dynamisch entwickelt, wobei die Entwicklung von Land zu Land sehr unterschiedlich war. Die rege Nachfrage nach Wohnimmobilien hing unter anderem mit dem Zinsrückgang zusammen, der in vielen Ländern mit der Einführung der einheitlichen Währung einherging und teureren Wohnraum deutlich erschwinglicher machte. Allerdings traf die steigende Nachfrage auf ein nur allmählich zunehmendes Wohnraumangebot.

Zeitgleich mit dem Preisanstieg bei Wohnimmobilien und der dadurch höheren Kreditaufnahme und Verschuldung der privaten Haushalte waren in einigen Regionen des Euroraums erste Anzeichen eines wachsenden Risikos einer Überbewertung zu erkennen. Daher ist es erforderlich, die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise genau zu verfolgen, vor allem in einem Umfeld, in dem die dynamische Entwicklung der Wohnimmobilienpreise von einer starken Ausweitung der Wohnungsbaukredite begleitet wird.

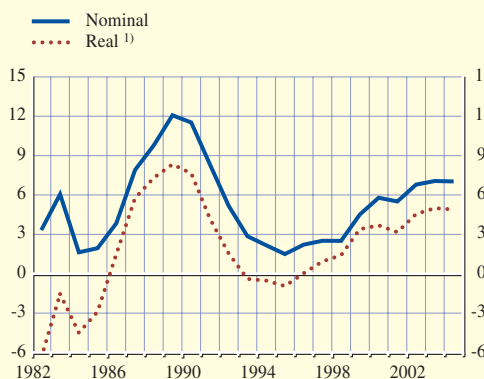
## I EINLEITUNG

Die Entwicklung der Preise für Wohneigentum ist ein wichtiger Bestimmungsfaktor für geldpolitische Beschlüsse, die darauf abzielen, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet auf mittlere Sicht aufrechtzuerhalten. So können Änderungen der Wohnimmobilienpreise beispielsweise das Konsumverhalten der privaten Haushalte – insbesondere über Vermögenseffekte – und die Wohnungsbauinvestitionen beeinflussen.<sup>1</sup> Zudem ist die Entwicklung dieser Preise üblicherweise eng an die Kreditentwicklung geknüpft. Die Preise für Wohneigentum sind zwar nicht im HVPI enthalten, können sich aber indirekt auf dessen Teilkomponente „Mieten“ auswirken.<sup>2</sup> Die geldpolitische Bedeutung der Immobilienpreisentwicklung spiegelt auch die hohen volkswirtschaftlichen Kosten wider, die aus dem Entstehen und anschließenden Platzen von Immobilienpreisblasen resultieren können.<sup>3</sup>

Aus geldpolitischer Sicht ist die Kenntnis der preistreibenden Faktoren bei Wohnimmobilien aufgrund ihrer wirtschaftlichen Bedeutung essenziell. In diesem Aufsatz wird die aktuelle Wohnungsmarktlage im Euroraum anhand von zwei Ansätzen zur Beobachtung der Immobilienpreisentwicklung beleuchtet. Der erste Ansatz stützt sich auf Informationen aus Faktoren, die sowohl die Wohnungsnachfrage als auch das Wohnungsangebot beeinflussen.

Abbildung 1 Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.  
1) Mit dem HVPI deflationiert.

Nachfrage und Angebot müssen getrennt voneinander analysiert werden, weil sich die Angebotsseite des Wohnungsmarkts auf kurze Sicht relativ träge verhält, was darauf schließen lässt, dass über diesen Zeithorizont hinweg die Nachfrage der Hauptbestimmungsfaktor

- 1 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Mai 2003. Siehe auch F. Altissimo et al., Wealth and asset price effects on economic activity, Occasional Paper Nr. 29 der EZB, Juni 2005.
- 2 Siehe EZB, Erfassung des Eigenheimbesitzes im HVPI, Kasten 2 im Aufsatz „Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Monatsbericht Juli 2005.
- 3 Siehe EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht April 2005.

## Preise für Wohneigentum in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1997–2000	2001	2002	2003	2004	2005			
						Hj.1	Q1	Q2	Q3
Belgien <sup>1)</sup>	5,0	5,3	7,7	7,8	6,8	.	.	.	.
Deutschland <sup>2)</sup>	-0,5	0,1	-1,2	-0,9	-2,1	.	.	.	.
Griechenland <sup>2)</sup>	10,5	14,5	13,0	5,7	2,6	.	7,3	.	.
Spanien <sup>2)</sup>	6,2	9,9	15,7	17,6	17,4	14,8	15,7	13,9	13,4
Frankreich <sup>1)</sup>	4,5	7,9	8,3	11,7	15,2	15,5	15,7	15,3	14,7
Irland <sup>2)</sup>	21,1	8,1	10,1	15,2	11,4	10,8	11,1	10,5	11,5
Italien <sup>2)</sup>	2,1	8,0	12,9	10,0	9,0	11,6	.	.	.
Luxemburg <sup>3)</sup>	3,8	13,8	11,9	13,3	.	.	.	.	.
Niederlande <sup>1)</sup>	14,6	11,2	8,4	4,7	3,9	4,2	4,3	4,1	3,8
Österreich <sup>2),4)</sup>	-1,9	-3,6	-1,0	0,9	-0,6	.	.	.	.
Portugal <sup>2)</sup>	5,8	3,6	1,1	1,6	0,4	1,9	0,5	3,2	.
Finnland <sup>2)</sup>	10,7	-0,5	7,4	6,3	7,3	4,1	3,8	4,5	6,0
Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>	3,8	5,5	6,8	7,1	7,0	7,7	.	.	.

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Schätzung für das Euro-Währungsgebiet für das erste Halbjahr 2005 basiert auf verfügbaren Länderangaben und EZB-Schätzungen. Die halbjährliche Schätzung ist teilweise von Jahresangaben abgeleitet; daher sind die Halbjahresdaten weniger genau als die Jahresdaten.

1) Wohnungsbestand.

2) Wohnungen insgesamt.

3) Häuser.

4) Bis zum Jahr 2000 nur für Wien.

der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien ist. Beim zweiten Ansatz wird die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise anhand eines Vergleichs der Erträge aus Wohnungsbauinvestitionen mit anderen, vergleichbaren Anlagemöglichkeiten beurteilt.

Abschnitt 2 beschäftigt sich mit der jüngsten Entwicklung der Preise für Wohneigentum zum einen im Euroraum insgesamt und zum anderen in den einzelnen Ländern. Im dritten Abschnitt wird die Nachfrageseite und im vierten Abschnitt die Angebotsseite des Wohnungsmarkts untersucht. In Abschnitt 5 wird der Asset-Pricing-Ansatz zur Bewertung von Wohnimmobilien vorgestellt, und Abschnitt 6 enthält die Schlussbemerkungen.

## 2 ENTWICKLUNG DER WOHNIMMOBILIENPREISE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Euroraum war 2004 im fünften Jahr in Folge ein kräftiger Anstieg der Preise für Wohneigentum zu verzeichnen; sie stiegen um schätzungsweise 7,0 % (bzw. 4,9 % in realer Rechnung, d. h. mit dem HVPI deflationiert), nach-

dem sie im Jahr 2003 um 7,1 % (5,0 % in realer Rechnung) zugelegt hatten (siehe Abbildung 1). Hinter dem kräftigen Gesamtwachstum verbergen sich jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern; in Spanien, Frankreich und Italien entwickelten sich die Wohnimmobilienmärkte sehr dynamisch, wohingegen die deutschen Immobilienpreise leicht rückläufig waren (siehe Tabelle). Verfügbare Quartalszahlen für 2005 zeigen, dass die Preise für Wohneigentum in Spanien, Frankreich und Irland weiter kräftig zunahmen, wenn auch etwas langsamer als im Jahr 2004. In den Niederlanden und in Portugal setzt sich die zuletzt mäßige Entwicklung offenbar fort. Auf der Grundlage verfügbarer Länderdaten wird die Jahreswachstumsrate der Preise für Wohnimmobilien im Euroraum für das erste Halbjahr 2005 auf 7,7 % geschätzt. Da die zugrunde liegenden nationalen Statistiken nicht harmonisiert sind, stellen die aggregierten Zahlen für das Eurogebiet nur einen groben Indikator für die Preisentwicklung dar und sind daher mit Vorsicht zu interpretieren. In Kasten 1 werden die von der EZB und den NZBen erhobenen Indikatoren der Preise für Wohneigentum und weiter gefassten strukturellen Wohnungsmarktindikatoren beschrieben.

## Kasten I

**VERFÜGBARKEIT WICHTIGER NICHTFINANZIELLER WOHNUNGSMARKTINDIKATOREN**

Angesichts der verstärkten Diskussion über Vermögenspreise und deren Auswirkungen auf die Volkswirtschaft gewinnen umfassende Wohnungsmarktstatistiken zunehmend an Bedeutung. Die amtlich veröffentlichten Wohnungsmarktstatistiken für das Euro-Währungsgebiet sind aber bei weitem noch nicht vollständig. Im vorliegenden Kasten werden wichtige nichtfinanzielle Statistiken zum Wohnungsmarkt im Euroraum vorgestellt.

**Statistiken über Preise für Wohneigentum**

Die EZB ermittelt und veröffentlicht einen halbjährlichen Indikator der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, der auf nicht harmonisierten nationalen Statistiken basiert. Da es für die meisten Länder keine amtlichen Preisindizes für Wohnimmobilien gibt, zieht die EZB in enger Zusammenarbeit mit den NZBen auch eine Reihe unterschiedlicher Datenquellen heran, die von Immobilienmaklern, Hypothekenbanken und Notarorganisationen bereitgestellt werden. Diese sind zwar zur Beobachtung der Preisentwicklung am Wohnungsmarkt sehr hilfreich, weisen aber einige Mängel auf. Hierzu zählen etwa die unvollständige Erfassung der Regionen und Immobilienarten, unterschiedliche Methoden der Preiserfassung (z. B. Angebotspreise versus Kaufpreise) sowie abweichende Verfahren zur Bereinigung der Preisangaben um unterschiedliche Immobilienmerkmale. Ferner unterscheiden sich die nationalen Statistiken hinsichtlich Periodizität und Aktualität.<sup>1</sup>

Zur Berechnung des Aggregats für das Euro-Währungsgebiet werden die nationalen Angaben mit den nationalen BIP-Anteilen im Eurogebiet gewichtet. Grundsätzlich können Statistiken über Wohnimmobilienpreise entweder mit transaktions- oder mit bestandsbasierten Gewichten aggregiert werden, doch sind diese Angaben für manche Länder nicht verfügbar. Probeberechnungen mit Schätzwerten zeigen allerdings, dass die alternativen Gewichtungsschemata bei einem Preisindikator für Wohneigentum im Euroraum einen ähnlichen Trend ergeben würden (siehe Abbildung A). Für die letzten Jahre zeigt der BIP-gewichtete Indikator jedoch geringere Preissteigerungen an.

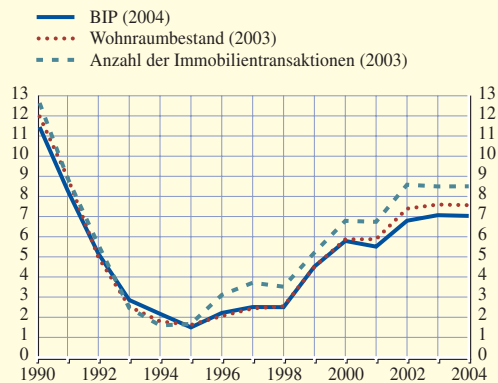
Die statistische Qualität des Indikators für den Euroraum hat sich in jüngster Zeit aufgrund von Änderungen und Ergänzungen der nationalen Statistiken verbessert. Die EZB hat zudem begonnen, Schätzungen der Jahresänderungsraten für das Aggregat des Eurogebiets ab 1982 zu erstellen. Die bisherigen Zeitreihen begannen erst mit dem Jahr 1991. Es besteht freilich weiterer Verbesserungsbedarf. Ein viel versprechendes Projekt ist die Pilotstudie von Eurostat über einen Preisindex für selbst genutztes Wohneigentum, der spätestens im ersten Halbjahr 2007 erste Ergebnisse für den Euroraum liefern soll.<sup>2</sup>

1 Zum statistischen Hintergrund siehe EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2003.

2 Siehe EZB, Erfassung des Eigenheimbesitzes, Kasten 2 im Aufsatz „Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Monatsbericht Juli 2005.

**Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet mit unterschiedlicher Gewichtung**

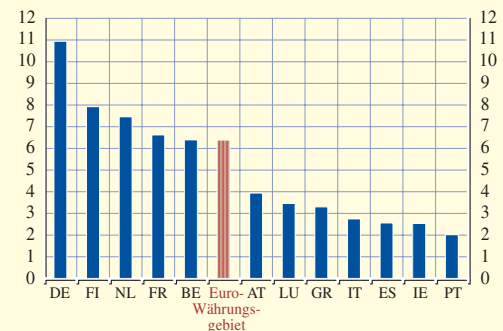
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB-Berechnungen anhand von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.  
Anmerkung: Das Referenzjahr für die Gewichtung ist in Klammern angegeben. Fehlende Ländergewichte für die Anzahl der Transaktionen und den Wohnraumbestand geschätzt.

**Abbildung B Anteil der Mietausgaben am HVPI in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(in % des Gesamt-HVPI im Jahr 2005)



Quelle: Eurostat.

### Mietpreisstatistiken

Die Mietpreisindizes gehen in den HVPI für alle Euro-Länder ein und basieren auf harmonisierten statistischen Methoden. Diese Indizes werden monatlich rund zwei Wochen nach Ablauf des Berichtszeitraums veröffentlicht. Der Einfluss der Mietpreisentwicklung auf die Teuerungsrate nach dem HVPI in den Euro-Ländern weist signifikante strukturelle Unterschiede auf, da die Mietausgaben von Land zu Land stark variieren. So ist zum Beispiel der Anteil der Mieten am HVPI in Deutschland gut viermal so hoch wie in Spanien, Irland, Italien und Portugal (siehe Abbildung B). Dies spiegelt den von Land zu Land unterschiedlichen Anteil selbst genutzten Wohneigentums wider.

### Strukturelle Wohnungsmarktindikatoren

Langfristige strukturelle Faktoren spielen bei der Beurteilung der Wohnungsmarktentwicklung eine wichtige Rolle. Die EZB berechnet in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken der EU eine Reihe von strukturellen Wohnungsmarktindikatoren, die die Anzahl der privaten Haushalte, die Zahl der Wohnimmobilien, die Leerstandsquoten, die Zahl der Baubeginne und Baufertigstellungen, die Anzahl der Immobilientransaktionen und die Art der Wohnraumnutzung (aufgeschlüsselt nach selbst genutztem und vermietetem Wohneigentum) erfassen.

Vollständig unter den europäischen Ländern harmonisierte Definitionen für diese Indikatoren gibt es zwar nicht, doch wurden Zieldefinitionen entwickelt, die in den nationalen Statistiken möglichst weitgehend berücksichtigt werden. Verfügbarkeit und Aktualität dieser Indikatoren unterscheiden sich von Land zu Land. Aggregate für das Euro-Währungsgebiet werden von der EZB berechnet, wenn die Länderabdeckung 80 % übersteigt. Die meisten Aggregate für das Eurogebiet beginnen in den frühen Neunzigerjahren. Die strukturellen Indikatoren für den Euroraum werden jährlich veröffentlicht. Soweit nationale Angaben nur im Abstand von mehr als

einem Jahr bereitgestellt werden (z. B. durch eine alle zehn Jahre stattfindende Vollerhebung), werden die Datenlücken zwischen den vorliegenden Beobachtungen durch Interpolation geschlossen, um Aggregate für das Euro-Währungsgebiet berechnen zu können. Für die Jahre 2003 und 2004 liegen aktuelle nationale Statistiken nur zum Teil vor.

Die folgende Tabelle zeigt für einige strukturelle Wohnungsmarktindikatoren die ersten und letzten Beobachtungen für das Eurogebiet. Daraus zu ersehen sind eine insgesamt stabile Anzahl von Wohnimmobilien je Privathaushalt und eine steigende Leerstandsquote. Der Anteil der Baufertigstellungen und der Immobilientransaktionen blieb in den Zeiträumen, für die Euroraum-Aggregate berechnet wurden, praktisch unverändert. Der Zuwachs des Anteils an selbst genutztem Wohneigentum von 58,2 % im Jahr 1991 auf 60,9 % im Jahr 2003 spiegelt sich im sinkenden Anteil des vermieteten Wohneigentums, der von 38,1 % auf 36,1 % abnahm, wider.

#### Strukturelle Wohnungsmarktindikatoren für das Euro-Währungsgebiet

Anzahl der Wohnimmobilien je Privathaushalt	1,16 (1991)	1,17 (2003)
Leerstandsquote	11,4 % (1993)	12,4 % (2001)
Anteil der Baufertigstellungen an der Anzahl der Wohnimmobilien	1,17 % (1991)	1,13 % (2003)
Anteil der Immobilientransaktionen an der Anzahl der Wohnimmobilien	2,12 % (1998)	2,17 % (2003)
Anteil des vermieteten Wohneigentums <sup>1)</sup>	38,1 % (1991)	36,1 % (2003)
Anteil des selbst genutzten Wohneigentums <sup>1)</sup>	58,2 % (1991)	60,9 % (2003)

Quelle: EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.

Anmerkung: Die Anzahl der Wohnimmobilien und Leerstände umfasst teilweise Zweitwohnungen und Feriendomizile. Anfang und Ende der Zeitreihen für das Euro-Währungsgebiet sind in Klammern angegeben.

1) Differenzen in den Summen von vermietetem und selbst genutztem Wohneigentum wegen Nichtberücksichtigung anderer Nutzungsarten (z. B. kostenlos überlassenem Wohneigentum).

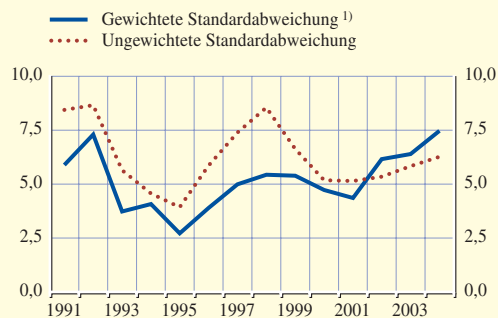
Die Aggregate für das Eurogebiet, die teils heterogene nationale Daten enthalten, sollten allerdings mit einer gewissen Vorsicht genutzt werden; hinzu kommt, dass die Länderabdeckung im Zeitverlauf und bei den einzelnen Indikatoren divergiert. Bei den weiteren Arbeiten an dieser Datenreihe wird es in erster Linie um eine verbesserte Länderabdeckung, größere Zeitnähe und die Bereitstellung längerer Zeitreihen gehen.

Das jährliche Wachstum der Preise für Wohneigentum hat sich seit dem Jahr 2000 zwischen 6 % und 7 % bewegt. Historisch gesehen sind die jüngsten realen Wachstumsraten der Wohnimmobilienpreise im Vergleich zu den Raten in vergangenen Boomphasen am Wohnungsmarkt allerdings nicht übermäßig hoch. In realer Rechnung fiel der jüngste Preisanstieg bei Wohneigentum mit rund 5 % sogar geringer aus als Ende der Achtzigerjahre/Anfang der Neunzigerjahre (rund 8 %). Darüber hinaus vollzieht sich der seit Mitte der Neunzigerjahre zu beobachtende Anstieg der Jahreswachstumsraten der Wohnimmobilienpreise viel allmählicher als die Preissteigerung in der zweiten Hälfte der Achtzigerjahre.

Schließlich ist noch anzumerken, dass die Messgrößen des Inflationsgefälles bei den Preisen für Wohneigentum gegenwärtig nicht auf ein ungewöhnliches Inflationsgefälle zwischen den Euro-Ländern schließen lassen (siehe Abbildung 2). Der sich aus der ungewichteten Messgröße ergebende Streuungsgrad entspricht offenbar nahezu seinem Durchschnitt im Zeitraum von 1991 bis 2004, und der seit Mitte der Neunzigerjahre zu verzeichnende Anstieg des gewichteten Streuungsmaßes spiegelt in erster Linie die verhaltene Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland wider. Die unterschiedlichen Entwicklungen in den einzelnen Ländern sind auf eine Reihe von Faktoren wie die demografische Ent-

**Abbildung 2** Wachstumsgefälle der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Griechenland wurde mangels verfügbarer Daten nicht berücksichtigt. Die für das Jahr 2004 fehlenden Daten für Luxemburg wurden unter der Annahme eines konstanten Wachstums der Preise für Wohneigentum hochgerechnet.  
1) Mit dem BIP des Jahres 2004 gewichtet.

wicklung, das verfügbare Einkommen der Privathaushalte, die Finanzierungsmöglichkeiten und -kosten für den Kauf von Wohneigentum, steuerliche Anreize, Transaktionskosten, die Verfügbarkeit von Bauland, die Baukosten sowie den Anteil des selbst genutzten Wohneigentums zurückzuführen.

### 3 ANALYSE DER WOHNRAUMNACHFRAGE UND IHRER BESTIMMUNGSFAKTOREN

Die Wohnungsnachfrage und somit auch die Entwicklung der Immobilienpreise können von mehreren wichtigen ökonomischen Variablen abhängen, die in zwei Gruppen unterteilt werden können: die nichtfinanziellen und die finanziellen Determinanten der Nachfrage nach Wohnimmobilien. Bei der ersten Kategorie lässt vieles darauf schließen, dass die Nachfrage von den Preisen für Wohneigentum, dem – sowohl gegenwärtigen als auch erwarteten – Einkommen der privaten Haushalte und der demografischen Entwicklung beeinflusst wird. Da der Erwerb von Wohneigentum häufig über einen Kredit finanziert wird, können sich bei der zweiten Kategorie sowohl der Preis als auch die Verfügbarkeit von Hypothekarkrediten auf die Wohnraumnachfrage auswirken. Auch die Entwicklung von Messgrößen der Er-

schwinglichkeit, die Elemente von Einkommen der privaten Haushalte und Finanzierungsbedingungen vereinen, könnte zur Erklärung von Nachfrageveränderungen auf dem Wohnungsmarkt beitragen.

### EINKOMMEN DER PRIVATEN HAUSHALTE

Ein wichtiger nichtfinanzieller Faktor, der die Nachfrage nach Wohnimmobilien beeinflusst, ist das – sowohl gegenwärtige als auch erwartete – Einkommensniveau pro Haushalt. Da der von den Datenreihen für die Anzahl der Haushalte im Euroraum abgedeckte Zeitraum nach wie vor begrenzt ist (siehe unten), wird die Analyse häufig anhand der Daten für das gesamte verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durchgeführt. Zudem ist eine Einschätzung der künftigen Einkommensentwicklung schwierig, weshalb sich die Analyse zumeist auf die aktuelle Einkommensentwicklung stützt. Seit Anfang der Achtzigerjahre bewegt sich die Jahresänderungsrate der Preise für Wohneigentum um die Jahreswachstumsrate des nominal verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte (siehe Abbildung 3). Dies lässt darauf schließen, dass die beiden Raten langfristig tendenziell einen Gleichlauf aufweisen, wobei die Immobilienpreisentwicklung allerdings zu bestimmten Zeiten von der Entwicklung des nominal verfügbaren Einkommens der Privathaushalte abweichen könnte.

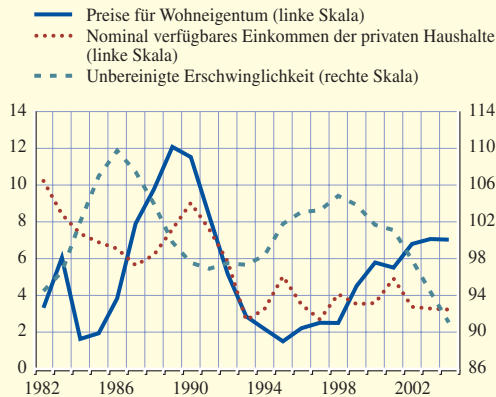
Seit 1999 liegt die Jahresänderungsrate der Preise für Wohneigentum durchgängig über der Jahreswachstumsrate des nominal verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. Dabei könnte es sich allerdings teilweise um eine Anpassung nach der zwischen 1994 und 1998 beobachteten gegenläufigen Entwicklung handeln. Infolgedessen ist ein unbereinigter Indikator der Erschwinglichkeit – d. h. das Verhältnis zwischen nominal verfügbarem Haushaltseinkommen und den Wohnimmobilienpreisen<sup>4</sup> – seit 1999 kontinuierlich zurück-

<sup>4</sup> Hierbei handelt es sich um den Kehrwert der Relation, die gemeinhin als das Verhältnis Kaufpreis (der Immobilie) zu Einkommen (der privaten Haushalte) bezeichnet wird.



**Abbildung 3 Preise für Wohneigentum, nominal verfügbares Einkommen der privaten Haushalte und unbereinigte Erschwinglichkeit im Euro-Währungsgebiet**

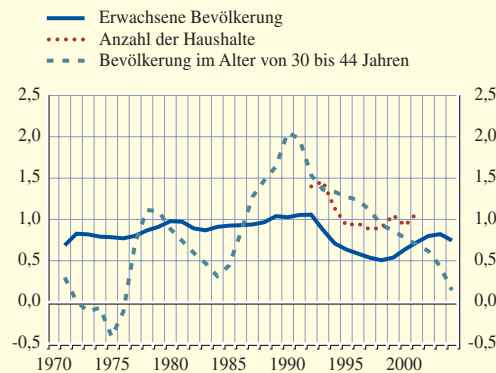
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Index 100 = Durchschnitt)



Quelle: EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.

**Abbildung 4 Erwachsene Bevölkerung, Bevölkerung im Alter von 30 bis 44 Jahren und Anzahl der Haushalte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

gegangen, nachdem er von 1994 bis 1998 gestiegen war. Demnach dürfte die jüngste Dynamik der Immobilienpreise nicht allein auf Veränderungen des verfügbaren Nominaleinkommens der privaten Haushalte zurückzuführen sein.

### DEMOGRAFISCHE ENTWICKLUNG

Eine weitere wichtige nichtfinanzielle Determinante der Wohnimmobiliennachfrage ist die demografische Entwicklung. So dürfte beispielsweise eine Zunahme der Haushalte die Nachfrage und somit auch die Preise für Wohnimmobilien steigen lassen. Aus Abbildung 4 geht hervor, dass die Zahl der Haushalte in den letzten fünfzehn Jahren wesentlich stärker zugenommen hat als die erwachsene Bevölkerung, worin sich eine strukturelle Verschiebung hin zu kleineren Haushalten widerspiegelt. Diese Entwicklung könnte die Immobiliennachfrage angekurbelt haben. Ferner dürften auch die jüngsten Migrationsbewegungen nicht unwesentlich zur Belegung der Wohnraumnachfrage in einer Reihe von Ländern wie Spanien, Irland und Italien beigetragen haben.

Sollten sich die Größe der Haushalte und die Migrationsströme künftig weiter in diese Rich-

tung entwickeln, so könnte dies die potenziell negativen Auswirkungen eines erwarteten Rückgangs des Bevölkerungswachstums<sup>5</sup> – und hier insbesondere der Wohneigentum erwerbenden Altersgruppe (i. d. R. Anfang 30 bis Mitte 40) – teilweise auffangen.

### KREDITZINSEN UND IMMOBILIENKAPITALNUTZUNGSKOSTEN

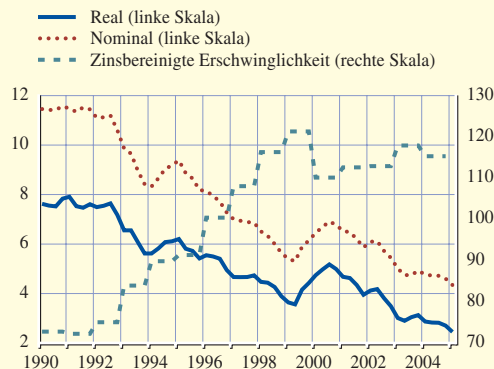
Betrachtet man die finanziellen Determinanten der Nachfrage nach Wohnimmobilien, so lässt sich feststellen, dass die Nachfrage während der in letzter Zeit kräftigen Dynamik der Wohnimmobilienpreise vom Rückgang der realen Bankzinsen für Wohnungsbaukredite gestützt wurde (siehe Abbildung 5). Dieser Rückgang war in unterschiedlicher Ausprägung bei allen Laufzeiten zu beobachten. Dies ist für das Eurogebiet insofern von Bedeutung, als die Anteile fester und variabler Hypothekenzinsen in den einzelnen Euro-Ländern erheblich voneinander abweichen. Insgesamt konnten alle Länder von den günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren.

5 Siehe z. B. die Prognosen von Eurostat zur Bevölkerungsentwicklung. Siehe auch Eurostat, Bevölkerungszahl von EU25 bis 2025 ansteigend, anschließend rückläufig, Pressemitteilung Nr. 48/2005, 8. April 2005.



### Abbildung 5 Nominale und reale Bankzinsen für Wohnungsbaukredite und zinsbereinigte Erschwinglichkeit

(in Prozentpunkten; Index 100 = Durchschnitt)



Quellen: Consensus Economics und EZB.  
Anmerkung: Die Zinssätze sind mit den langfristigen Inflationserwartungen von Consensus Economics deflationiert. Die MFI-Zinssätze wurden anhand der Bestände – soweit verfügbar – aggregiert. Ansonsten wurde das aggregierte Neugeschäftsvolumen des Jahres 2003 zugrunde gelegt. Im Januar 2003 gab es einen statistischen Bruch in der Zeitreihe der MFI-Kreditzinsen, weshalb die Daten aus vorangegangenen Zinsstatistiken anhand der Differenz zwischen den Daten der alten und der neuen Zinsstatistik im Januar 2003 bereinigt wurden.

Aufgrund der rückläufigen Hypothekenzinsen ist der Kauf einer Immobilie erschwinglicher geworden. Um die Größenordnung dieses Effekts zu beziffern, kann eine Messgröße der zinsbereinigten Erschwinglichkeit berechnet werden, und zwar als Quotient aus dem nominal verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und dem Einkommen, das die Haushalte benötigen würden, um Wohneigentum zu den vorherrschenden Kreditkonditionen zu erwerben.<sup>6</sup> Bereinigt um Änderungen der nominalen Hypothekenzinsen ist die Erschwinglichkeit in den letzten fünf Jahren weitgehend unverändert geblieben, nachdem in den Neunzigerjahren ein kontinuierlicher Anstieg verzeichnet worden war. Dies weicht erheblich von der weiter oben beschriebenen Messgröße der unbereinigten Erschwinglichkeit ab, die in den letzten fünf Jahren durchgängig gesunken ist. Dies deutet darauf hin, dass – was die Erschwinglichkeit angeht – das sehr niedrige Zinsniveau den kräftigen Anstieg der Wohnimmobilienpreise ausglich.

Neben den Hypothekenzinsen gibt es noch andere Kosten, die bei einer Investition in Wohn-

eigentum anfallen. Instandhaltungs- und Reparaturkosten sowie der Wertverlust der Immobilie und die möglicherweise anfallenden Steuern auf Kapitalerträge aus Wohnimmobilien sind ebenfalls zu berücksichtigen. Zusammengefasst bilden all diese Kosten, bereinigt um die bei der Investition in Wohneigentum potenziell entstehenden Kapitalerträge/-verluste, die Immobilienkapitalnutzungskosten. Dabei handelt es sich um eine Schätzung der mit der Wohnimmobilienkapitalanlage in einem bestimmten Zeitraum verbundenen erwarteten Kosten und daher um einen wichtigen Faktor für die Analyse der Wohnimmobiliennachfrage. Da der Anteil einiger dieser Kosten besonders auf aggregierter Ebene des Euro-raums schwierig einzuschätzen ist, wird zur Messung der Immobilienkapitalnutzungskosten im Allgemeinen eine Kombination aus dem Zinssatz für Wohnungsbaukredite und den erwarteten Erträgen/Verlusten aufgrund von Veränderungen der Wohnimmobilienpreise im betrachteten Zeitraum herangezogen.

Abbildung 6 zeigt zwei Messgrößen der Nutzungskosten. Bei der ersten Messgröße wird angenommen, dass der von den privaten Haushalten erwartete Anstieg der Preise für Wohnimmobilien auf einer einfachen Hochrechnung der im Vorjahr registrierten Preissteigerungen am Wohnimmobilienmarkt basiert. Bei der zweiten Größe gründen sich die Erwartungen zur Entwicklung der Wohnimmobilienpreise auf eine Hochrechnung der im Vorjahr verzeichneten Zunahme des verfügbaren Einkommens. Diese zweite Messgröße fußt auf der Erkenntnis der privaten Haushalte, dass sich die Wohneigentumspreise und das verfügbare Einkommen langfristig parallel zueinander entwickeln, weshalb die Haushalte die Immobilien-

<sup>6</sup> Zu den Kreditkonditionen zählen u. a. die Laufzeit des Hypothekarkredits, die Beleihungsquote (d. h. der Teil des Wohnimmobilienpreises, der durch den Hypothekarkredit abgedeckt ist) und die Belastungsgrenze (also der maximale Prozentsatz des Haushaltseinkommens, der zur monatlichen Rückzahlung der Hypothek aufgewendet werden kann). Im Folgenden wird unterstellt, dass sich die Laufzeit des Hypothekarkredits auf 20 Jahre, die Beleihungsquote auf 70 % und die Belastungsgrenze auf 25 % belaufen. Diese Werte werden als „typisch“ für das Euro-Währungsgebiet betrachtet.

preissteigerungen nicht als dauerhaft einschätzen dürften, wenn diese die Einkommenssteigerungen bei weitem übertreffen. Diese beiden Beispiele dienen lediglich der Veranschaulichung und sind mit Vorsicht zu interpretieren, da auch andere Faktoren die Bildung von Erwartungen beeinflussen können.

Wenngleich die beiden Messgrößen darauf hindeuten, dass die Immobilienkapitalnutzungskosten im Jahr 2004 gering waren, haben sie sich in den letzten fünfzehn Jahren sehr unterschiedlich entwickelt. Dies unterstreicht die Bedeutung, die Erwartungen über künftige Wohnimmobilienpreissteigerungen als Bestimmungsgröße der Nutzungskosten haben. Abbildung 6 zeigt, dass beide Messgrößen nahezu ihrem niedrigsten Stand seit Anfang der Neunzigerjahre entsprechen. Während allerdings die erste Messgröße in den vergangenen Jahren einen klaren Abwärtstrend erkennen ließ, blieb die zweite Größe in den letzten fünf bis sechs Jahren weitgehend unverändert. Angesichts der in der ersten Größe enthaltenen Erwartungen könnte der Abwärtstrend darauf hindeuten, dass die künftige Entwicklung der Wohnimmobilienpreise potenziell zu optimis-

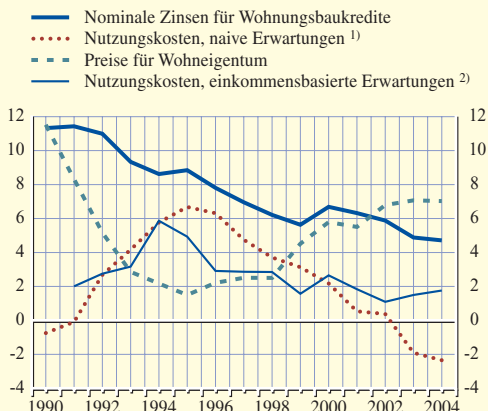
tisch eingeschätzt wird. In der Annahme, dass die Preise für Wohnimmobilien in Zukunft die gleiche hohe Wachstumsrate aufweisen werden wie in der jüngsten Zeit, könnten die Anleger die Immobilienkapitalnutzungskosten für sehr gering halten und somit stärker in Wohnimmobilien investieren. Diese verstärkte Nachfrage würde die Preise für Wohneigentum nach oben treiben und über die Erwartungsbildung zu einer niedrigeren Einschätzung der Kapitalnutzungskosten führen. Diese sich selbst erfüllende Preisdynamik könnte – sofern ihr keine anderen Faktoren entgegenwirken – beträchtliche Preisverzerrungen zur Folge haben, die letztendlich erhebliche Preiskorrekturen und Bilanzprobleme für die betreffenden Haushalte nach sich ziehen könnten.

**KREDITKONDITIONEN UND ZINSUNABHÄNGIGE FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN**

Die Finanzierungsbedingungen beim Erwerb von Wohneigentum hängen nicht nur von den Zinssätzen und den Immobilienkapitalnutzungskosten, sondern auch von der Kreditverfügbarkeit und den Kreditkonditionen ab. Diese Faktoren können die Nachfrage nach Wohn-

**Abbildung 6 Preise für Wohneigentum und nominale Immobilienkapitalnutzungskosten**

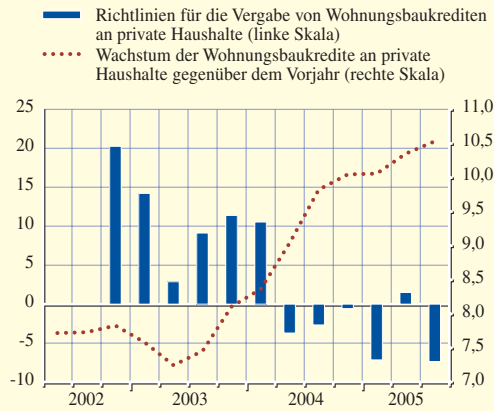
(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.  
 1) Die Erwartungen der privaten Haushalte zum Anstieg der Preise für Wohnimmobilien basieren auf einer einfachen Hochrechnung des Anstiegs dieser Preise im Vorjahr.  
 2) Die Erwartungen zum Anstieg der Preise für Wohnimmobilien basieren auf einer Hochrechnung des Wachstums des verfügbaren Einkommens im Vorjahr.

**Abbildung 7 Kreditrichtlinien der Banken und Wohnungsbaukredite**

(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Bei der Frage nach den Kreditrichtlinien in der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet stellt der prozentuale Saldo die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar.

immobilien zusätzlich beeinflussen (insbesondere bei Unvollkommenheiten am Kreditmarkt, wie z. B. Kreditbeschränkungen). Sowohl die Zinskomponente als auch andere Komponenten der gesamten Konditionen von Wohnungsbaukrediten werden unter anderem von der EZB im Rahmen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet regelmäßig analysiert.

Wie aus Abbildung 7 hervorgeht, wurden die Richtlinien der Banken für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte seit Beginn der Umfrage im Jahr 2002 schrittweise gelockert, und in jüngerer Zeit war meist eine Änderung von einer Netto-Verschärfung zu einer Netto-Lockerung zu verzeichnen. Dies ging mit einer merklichen Belebung des jährlichen Wachstums der Wohnungsbaukredite seit dem zweiten Quartal 2003 einher, das in den letzten Quartalen im zweistelligen Bereich lag. Günstigere Kreditangebotsbedingungen könnten also dem dynamischen Wachstum der Hypothekarkredite zugrunde gelegen und die Nachfrage nach Wohneigentum angekurbelt haben. Die Lockerung der Kreditrichtlinien schlug sich in einer Verringerung der Kreditmargen sowie in den preisunabhängigen Kreditkonditionen, z. B. geänderten Beleihungsquoten und längeren Laufzeiten für neue Kredite in diesem Zeitraum, nieder.<sup>7</sup> Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft geht auch hervor, dass die Banken die Aussichten für den Wohnungsmarkt als eine der Hauptstützen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten betrachten. Somit dürfte die lebhafte Entwicklung der Märkte für Wohnimmobilien zum Teil auf die rege Kreditvergabe zurückzuführen sein und zugleich wiederum eine Zunahme der Hypothekendarlehen bewirken.

Eine Möglichkeit, wie sich die Preise für Wohnimmobilien in der Kreditvergabe niederschlagen können, ist durch den Einfluss des Immobilienpreisniveaus auf das Nettovermögen der privaten Haushalte und insbesondere die Verfügbarkeit und den Wert von Sicherheiten gegeben. Eine höhere Verfügbarkeit und ein höherer Wert der Sicherheiten regen zu einer weiteren Kreditaufnahme an, weil damit

die Risiken in den Augen der Kreditgeber sinken (und dadurch wiederum die insbesondere mit unbesicherten Kreditgeschäften verbundenen Probleme des Moral Hazard und der adversen Selektion verringert werden). Diese geldpolitischen Übertragungswege über Kredite oder Sicherheiten sind für das Zusammenspiel zwischen den Wohnimmobilien- und Hypothekarmärkten im Zusammenhang mit Finanzzyklen von großer Bedeutung.<sup>8</sup>

Vor diesem Hintergrund kann eine Analyse der Geld- und Kreditentwicklung in Verbindung mit der Dynamik der Wohnimmobilienpreise weiteren Aufschluss über die Tragfähigkeit von Immobilienpreisänderungen – wie bei der Bewertung anderer Vermögenswerte – geben. Insbesondere eine reichliche Liquiditätsausstattung kann sich auf die Preise nichtmonetärer Vermögenswerte wie Anleihen, Aktien und Wohnimmobilien auswirken, und empirische Erkenntnisse zeigen, dass ein kräftiges Geld- und Kreditwachstum tendenziell in Boom-Bust-Zyklen bei der Vermögensbewertung auftritt.<sup>9</sup> In diesem Zusammenhang ist die Analyse der Bilanzen der privaten Haushalte auch aus Sicht der Finanzmarktstabilität wichtig.<sup>10</sup>

Abbildung 8 zeigt, dass das Wachstum der Hypothekarkredite und der Wohnimmobilienpreise seit Beginn der Währungsunion tendenziell weitgehend übereinstimmen. Euro-Länder mit boomenden Wohnimmobilienmärkten haben in den vergangenen fünf Jahren auch die kräftigste Zunahme von Hypothekarkrediten verzeichnet. Dennoch ist es nach wie vor schwierig festzustellen, inwieweit das Kredit-

7 Einzelheiten zur jüngsten Umfrage finden sich in Kasten 1 und auf der Website der EZB (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

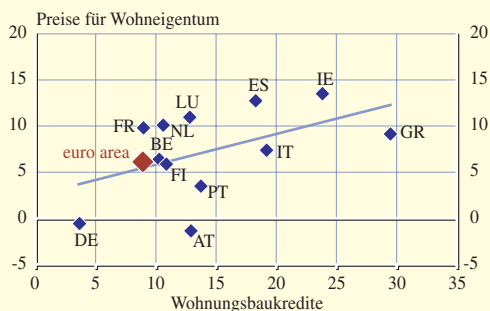
8 Siehe z. B. M. Iacoviello, House prices, borrowing constraints and monetary policy in the business cycle, *American Economic Review*, 95 (3), S. 739-64, Juni 2005, und K. Aoki, J. Proudman und J. Vlieghe, House prices, consumption, and monetary policy: a financial accelerator approach, Working Paper Nr. 169 der Bank of England, 2002.

9 Siehe EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht April 2005, und C. Detken und F. Smets, Asset price booms and monetary policy, Working Paper Nr. 364 der EZB, Mai 2004.

10 Siehe z. B. EZB, Financial Stability Review, Dezember 2005.

### Abbildung 8 Anstieg der Preise für Wohneigentum und der Hypothekarkredite

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in % für den Zeitraum von 1999 bis 2004)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Daten für Luxemburg bis 2003.

wachstum die Immobilienpreisentwicklung passiv widerspiegelt und nicht selbst zu einer stärkeren Immobilienmarktdynamik beiträgt. Darüber hinaus werden beide Variablen in der Regel von weiteren Faktoren angetrieben.

Die aus Abbildung 8 ersichtlichen großen Unterschiede bei der Immobilienpreis- und der Kreditentwicklung der einzelnen Länder, die trotz der einheitlichen Geldpolitik und besseren Finanzierungsbedingungen seit 1999 bestehen, deuten darauf hin, dass nationale Bestimmungsgrößen nach wie vor eine Rolle spielen. Gleichzeitig dürften die divergierenden Wachstumsraten von Wohnimmobilienpreisen und Kreditvergabe in den letzten fünf Jahren auch mit einem Angleichungsprozess in Einklang stehen, wenn man die recht unterschiedlichen Ausgangsniveaus der Immobilienpreise und Hypothekenschuldung berücksichtigt. Kasten 2 beschäftigt sich mit strukturellen Merkmalen der Wohnungsbaufinanzierungssysteme im Euro-Währungsgebiet, anhand derer sich die Unterschiede beim Kreditwachstum und das Gefälle der Hypothekenschuldung in Relation zum BIP erklären lassen.

#### Kasten 2

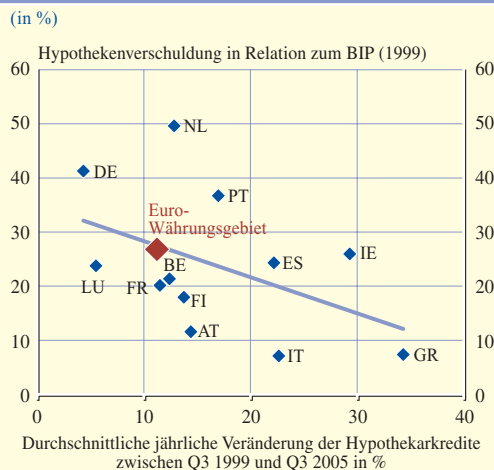
##### STRUKTURELLE MERKMALE DER HYPOTHEKENMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In den letzten Jahren hat die Hypothekenschuldung in Relation zum BIP im Euro-Währungsgebiet rapide zugenommen. Gemessen am Bestand der Wohnungsbaukredite der MFIs an private Haushalte stieg die entsprechende Quote von 25 % im Jahr 1999 auf rund 35 % Mitte 2005. Diese Zunahme spiegelt großteils die hohe Dynamik der Kreditaufnahme in einem Umfeld niedrigerer Zinssätze in mehreren Euro-Ländern nach Einführung der einheitlichen Geldpolitik wider. Weitere Gründe hierfür könnten die Liberalisierung der Finanzmärkte sowie die gesteigerte Effizienz und der schärfere Wettbewerb an den Hypothekmärkten in einigen Ländern des Euroraums sein.

Länder mit ursprünglich niedrigeren hypothekenbedingten Schuldenquoten verzeichneten im Durchschnitt ein stärkeres Wachstum von Hypothekarkrediten als Länder, bei denen ursprünglich höhere Schuldenquoten zu verzeichnen waren (siehe Abbildung A). Dies könnte ein Indiz für einen anhaltenden Aufholprozess sein. Allerdings gab es 2005 nach wie vor merkbare Unterschiede zwischen den Schuldenquoten der einzelnen Euro-Länder (siehe Abbildung B). Diese Differenzen könnten unter anderem auf eine Reihe länderspezifischer Strukturmerkmale an den Hypothekmärkten zurückzuführen sein. Im Folgenden wird auf einige dieser Merkmale eingegangen. Bei ihrer Interpretation sollte berücksichtigt werden, dass sie sich im Zeitverlauf verändern können.<sup>1</sup>

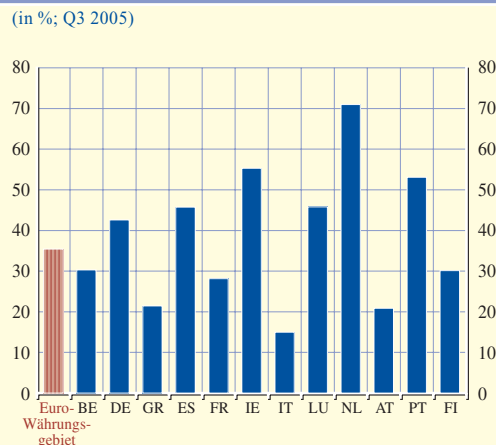
<sup>1</sup> Eine Erläuterung der Gründe, warum Hypothekerverträge mit festen Zinssätzen weiter verbreitet sind als Verträge mit variablen Zinssätzen, findet sich in: EZB, Merkmale von Hypothekerverträgen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht November 2004. Dieses strukturelle Merkmal von Hypothekmärkten ist für die Stärke der geldpolitischen Transmission von entscheidender Bedeutung, weist aber einen geringeren Zusammenhang mit der Höhe der Hypothekenschulden auf.

**Abbildung A Wachstum der Hypothekarkredite und Hypothekenverschuldung in Relation zum BIP**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Das Wachstum der Verschuldung und der Kredite basiert auf MFI-Daten.

**Abbildung B Hypothekenverschuldung in Relation zum BIP**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Schuldenstände basieren auf MFI-Daten.

Erstens hängt die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten in einem bestimmten Land von demografischen Faktoren und nationalen Gepflogenheiten ab. Hierzu gehören beispielsweise der Anteil der Personen in der Altersgruppe von Anfang 30 bis Mitte 40, die üblicherweise Wohneigentum erwerben. Ein weiterer Faktor könnte der Anteil der Haushalte mit doppeltem Einkommen sein, der einer höheren Beleihungsquote Vorschub leisten und damit zu einer höheren Hypothekenverschuldung führen könnte. Weitere wichtige Faktoren sind unter anderem Unterschiede in der durchschnittlichen Größe der Haushalte und der Wohneigentumsquote. Die anekdotische Evidenz lässt beispielsweise darauf schließen, dass es in einigen Ländern üblicher ist als in anderen, Wohneigentum über verschiedene Generationen hinweg innerhalb der Familie zu nutzen und/oder den Erwerb einer Wohnimmobilie direkt durch intergenerative Übereignung und Vererbung zu finanzieren und damit die Nachfrage nach Hypothekarkrediten zu begrenzen. Gleichzeitig sollte ein niedrigerer Grad an privatem Wohneigentum (z. B. aufgrund eines großen öffentlichen Wohnungsbaussektors in einem Land) im Prinzip mit einer geringeren Verschuldung der Haushalte einhergehen.

Zweitens könnten unterschiedliche hypothekenbedingte Schuldenquoten auch spezifische Merkmale des Wohnungsmarkts widerspiegeln, wie etwa Differenzen beim durchschnittlichen Preis oder den durchschnittlichen Kosten einer Wohnimmobilie. Oberflächlich betrachtet ließe sich argumentieren, dass hohe absolute Preise/Kosten für Wohneigentum den Haushalten die Bildung der notwendigen Ersparnisse für die geforderte Eigenleistung erschweren und daher mit geringem Wohneigentum und niedrigen hypothekenbedingten Schuldenquoten im Einklang stehen. Grundsätzlich kann jedoch unterstellt werden, dass die Preise/Kosten für Wohneigentum durch den Entwicklungsstand eines Landes (gemessen am Pro-Kopf-Einkommen) und damit auch durch die Höhe der Hypothekenverschuldung bedingt sein sollten.

Drittens dürften Unterschiede in der Verschuldung der privaten Haushalte auch mit besonderen Merkmalen des Finanzsektors und damit zusammenhängen, wie leicht die Haushalte Kredite erlangen können. Hierbei spielt beispielsweise das verfügbare Angebot an Hypotheken-

produkten und dessen Einfluss auf die Hypothekenverschuldung der Haushalte eine Rolle. Zu den relevanten Merkmalen gehören Veränderungen des Kredithöchstbetrags und der Kreditverfügbarkeit für Kreditnehmer mit geringer Bonität. In der Regel unterscheiden sich die nationalen Gepflogenheiten im Hinblick auf die Tilgungsfrist, die in Südeuropa (bei einer typischen Kreditlaufzeit von rund 15 Jahren) tendenziell kürzer ist als in anderen europäischen Ländern (in denen eine 25- bis 30-jährige Kreditlaufzeit die Norm ist). Auch kann das durchschnittliche Kreditvolumen größer sein, wenn die zugrunde liegende Beleihungsquote der Banken höher ist. Die positive Korrelation zwischen der Beleihungsquote und den ausstehenden Hypothekenschulden wird auf makroökonomischer Ebene bestätigt. Unterschiede in der Beleihungsquote dürften im Falle einer so genannten Mortgage Equity Withdrawal (MEW – zusätzliche Beleihung von Immobilien) umso stärker ins Gewicht fallen, wenn beispielsweise Hypotheken auch bei Beträgen, die größer sind als die ausstehenden Schulden, refinanziert und für den Konsum oder für Investitionen in Finanzwerte verwendet werden können.<sup>2</sup>

Unterschiede im Verschuldungsgrad der privaten Haushalte in den einzelnen Ländern können schließlich auch fiskalpolitische Ursachen haben. Dazu gehören die steuerliche Absetzbarkeit von Zinsleistungen und die Besteuerung von Kapitalerträgen aus dem Immobilienvermögen. So kann zum Beispiel in einigen Ländern, in denen die Zinsleistungen steuerlich absetzbar sind bzw. Hypotheken nicht mit der Zahlung des Kapitalbetrags über die Laufzeit der Hypothek verbunden sein müssen, der steuerliche Vorteil der Kreditaufnahme ausgenutzt werden. Die Struktur der Grenzsteuersätze beeinflusst ebenfalls die Attraktivität der Absetzbarkeit von Hypothekenzinsen. Je höher der Grenzsteuersatz, desto größer ist der Vorteil der Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen. Auch eine unterschiedliche steuerliche Behandlung des Immobilienerwerbs gegenüber dem Erwerb sonstiger Vermögenswerte beeinflusst die Entscheidung privater Haushalte, ob sie ihr Wohneigentum als Anlagemöglichkeit nutzen.

Abschließend lässt sich festhalten, dass es in den letzten Jahren infolge der Konvergenz der Zinssätze und möglicherweise auch wegen der finanziellen Deregulierung an einigen Hypothekenmärkten offenbar zu einer gewissen Angleichung der hypothekenbedingten Schuldenquoten gekommen ist. Gleichwohl ist die Verschuldung der privaten Haushalte in den Euro-Ländern nach wie vor sehr unterschiedlich, da es an den Hypothekenmärkten des Euro-Währungsgebiets noch immer eine Reihe struktureller Unterschiede gibt.

<sup>2</sup> Ganz allgemein bezeichnet Mortgage Equity Withdrawal (MEW) jedwede Form der Kreditaufnahme durch private Haushalte, die mit dem Immobilienbestand besichert, aber nicht darin investiert ist. Bisläng ist eine solche MEW in den meisten Euro-Ländern unüblich, mit Ausnahme der Niederlande. Sie könnte jedoch potenziell eine Triebfeder der Hypothekenverschuldung sein und sich auch auf die Empfindlichkeit des Konsums gegenüber Änderungen der Zinssätze und der Immobilienpreisbewertung auswirken.

#### 4 ANALYSE DER ANGEBOTSEITE DES WOHNUNGSMARKTS

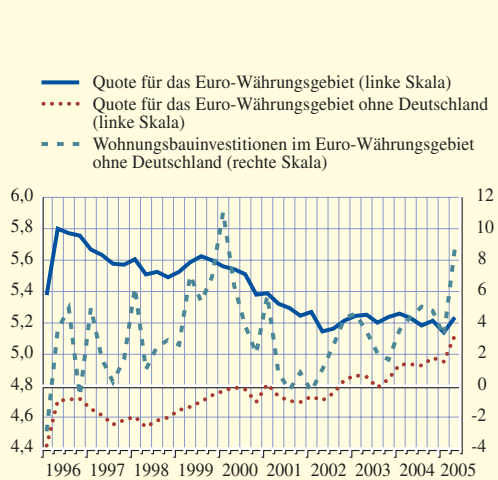
Das auf kurze Sicht relativ träge Verhalten des Wohnungsangebots bedeutet, dass die Entwicklung der Preise für Wohneigentum über diesen Zeithorizont hinweg in erster Linie von Nachfragefaktoren bestimmt wird. Langfristig kann sich das Angebot an ein potenzielles Ungleichgewicht anpassen und wichtigste

Bestimmungsgröße von Wohnraumbeständen werden. Bei der Beurteilung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien ist es daher auch wichtig, die Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen und der Faktoren, die diese beeinflussen können – wie etwa Kosten und Erzeugerpreise im Baugewerbe –, zu beobachten. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass lokale politische Initiativen, die beispielsweise darauf abzielen, die Baugenehmigungsverfah-



**Abbildung 9 Am BIP gemessene Wohnungsbauminvestitionsquote und Wohnungsbauinvestitionen im Euro-Währungsgebiet**

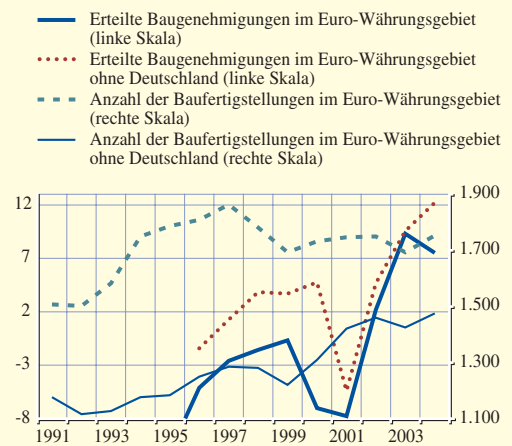
(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 10 Erteilte Baugenehmigungen und Baufertigstellungen im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Stand)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.

ren zu vereinfachen oder die Verfügbarkeit von Bauland oder das Angebot an Sozialwohnungen zu erhöhen, die angebotsseitige Reaktion auf die in manchen Ländern ausgeprägten Preissteigerungen bei Wohnimmobilien mitbestimmen.

Auf der Angebotsseite weisen die Wohnungsbauinvestitionen in Relation zum BIP im Euroraum seit 1996 einen Abwärtstrend auf (siehe Abbildung 9). Hauptgrund hierfür ist allerdings die Entwicklung in Deutschland. Dort gehen die Wohnungsbauinvestitionen, die Anfang der Neunzigerjahre im Gefolge der deutschen Wiedervereinigung und der Migration aus Osteuropa stark zugenommen hatten, im Verhältnis zum BIP seit 1995 zurück. Rechnet man Deutschland heraus, ist die am BIP gemessene Wohnungsbauinvestitionsquote im Euro-Währungsgebiet offenbar seit 1999 leicht gestiegen. Auf Länderebene haben sich die Wohnungsbauinvestitionen in Spanien und Irland im Durchschnitt der letzten zehn Jahre besonders dynamisch entwickelt.

Andere angebotsseitige Indikatoren wie etwa die erteilten Baugenehmigungen und die Anzahl der Baufertigstellungen bestätigen, dass

die Angebotsseite des Wohnimmobilienmarkts teilweise auf den deutlichen Nachfrageanstieg reagiert hat. Dazu ist anzumerken, dass erteilte Baugenehmigungen als Vorlaufindikator für Veränderungen auf der Angebotsseite betrachtet werden können, während die Zahl der Baufertigstellungen die aktuellen Veränderungen der Angebotsbedingungen misst. Um die Analyse auf Länder zu konzentrieren, die einen starken Preisauftrieb bei Wohnimmobilien zu verzeichnen hatten und bei denen deshalb Reaktionen auf der Angebotsseite zu erwarten wären, wurden die Indikatoren auch für das Eurogebiet ohne Deutschland berechnet. Wie aus Abbildung 10 hervorgeht, legte die Jahreswachstumsrate der im Euroraum ohne Deutschland erteilten Baugenehmigungen nach dem scharfen Rückgang im Jahr 2001 wieder zu und erreichte Ende 2004 einen Höchststand. Auch die Zahl der Baufertigstellungen hat sich seit der Beschleunigung der Preissteigerungen am Markt für Wohnimmobilien Ende der Neunzigerjahre beträchtlich erhöht.

Schließlich können Leerstände eine zusätzliche Quelle für Wohnraum darstellen, über den rasch verfügt werden und der in manchen Fällen Instabilität am Wohnungsmarkt verursa-



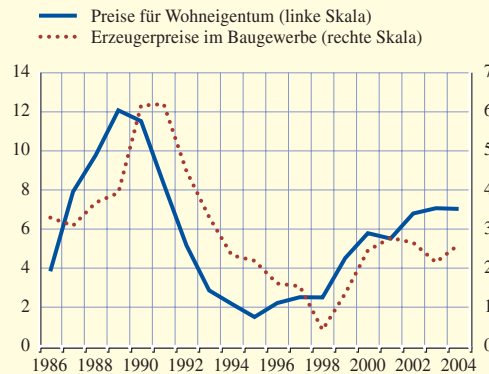
chen könnte. Wie in Kasten 1 dargelegt wird, stand im Jahr 2001 im Eurogebiet etwa jede achte Wohnimmobilie leer. Ein Teil dieser Leerstände dürfte sich im Eigentum von Investoren befinden, die auf weiter steigende Preise spekulieren. Würden die Preiserwartungen für Wohnimmobilien pessimistischer, wäre nicht auszuschließen, dass diese Investoren ihre Immobilien zum Verkauf anbieten, um ihren Gewinn zu realisieren (oder ihren Verlust möglichst gering zu halten), sodass von ihnen ein zusätzlicher und destabilisierender Impuls auf die Preiskorrektur ausgehen würde. Angaben über den Anteil leer stehender Wohnimmobilien, die als Spekulationsobjekt gehalten werden, liegen jedoch nicht vor. Zudem gehen teils auch Zweitwohnungen und Feriendomizile in die Leerstandsstatistik ein. Deshalb ist es schwierig, die damit verbundenen Risiken genau abzuschätzen.

Wenn sich die günstige Entwicklung der Angebotsindikatoren fortsetzen würde, könnte dies den Preisdruck am Wohnungsmarkt etwas mildern und zu schwächeren Immobilienpreissteigerungen in Ländern beitragen, in denen diese Preise in jüngster Zeit kräftig gestiegen sind.

Unter den Faktoren, die die Reaktion auf der Angebotsseite des Wohnungsmarkts beeinflussen können, spielen die Kosten im Bausektor eine wichtige Rolle, da sie sich unmittelbar auf die erwartete Kapitalrendite auswirken. Hierbei geht es im Wesentlichen um zwei Arten von Kosten: die Kosten für den Erwerb von Bauland und die Kosten für die Errichtung des Gebäudes. Letztere, die an den Erzeugerpreisen im Baugewerbe gemessen werden (die die Baulandpreise nicht enthalten), sind zusammen mit der Preisentwicklung bei Wohneigentum aus Abbildung 11 zu ersehen. Die beiden Zeitreihen weisen zwar eine gewisse Korrelation, aber sehr unterschiedliche Wachstumsraten auf. Im Jahr 2004 zum Beispiel erhöhten sich die Preise für Wohneigentum mit einer Jahresrate von 7,0 %, die Erzeugerpreise im Baugewerbe dagegen um 2,6 %. Der jüngste Anstieg der Immobilienpreise lässt sich also nicht mit dem Kostendruck bei der Errichtung

Abbildung 11 Erzeugerpreise im Baugewerbe und Preise für Wohneigentum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.

der Wohngebäude erklären. Allerdings sind die Zahlen mit Vorsicht zu interpretieren, da in den Erzeugerpreisen im Baugewerbe die Preise für Bauland nicht enthalten sind. Wie stark die Grundstückspreise bei den Gesamtkosten für die Bauherren zu Buche schlagen, ist für das Eurogebiet relativ schwer zu beurteilen, da entsprechende Angaben fehlen. Ein Blick auf frühere Phasen sprunghafter Immobilienpreissteigerungen in Ländern, für die solche Angaben vorliegen, wie etwa in Japan Anfang der Neunzigerjahre,<sup>11</sup> legt jedoch die Vermutung nahe, dass die Preise für Bauland zum gegenwärtigen Preisauftrieb am Wohnimmobilienmarkt im Euroraum beigetragen haben.

## 5 ASSET-PRICING-ANSATZ ZUR BEWERTUNG DES WOHNIMMOBILIENMARKTS

Die Preisentwicklung bei Wohneigentum kann auch mithilfe eines sog. Asset-Pricing-Ansatzes analysiert werden. Dabei steht die Rolle von Wohnimmobilien als Anlageobjekt im Vordergrund.<sup>12</sup> Der Grundgedanke ist, dass sich der Preis einer Immobilie nicht wesentlich

<sup>11</sup> Siehe EZB, Ansätze für die Bewertung von Immobilienpreisen, Kasten 2 im Aufsatz „Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, Monatsbericht April 2005.

<sup>12</sup> Einzelheiten hierzu finden sich ebd.

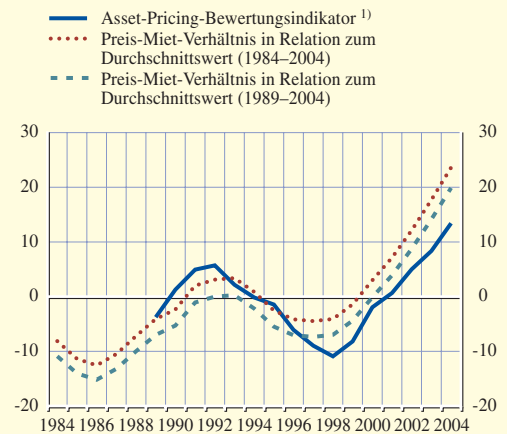
vom diskontierten Strom der gesamten zukünftigen Mieten unterscheiden sollte. Ferner müsste die Immobilienrendite – die das Verhältnis der Miete zum Kaufpreis (sog. Preis-Miet-Verhältnis) näherungsweise wiedergibt – den Erträgen aus alternativen Anlageformen mit gleichem Risiko entsprechen. In einer einfachen Version der Asset-Pricing-Methode zur Bewertung von Immobilienpreisen kann das Preis-Miet-Verhältnis auf die realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen regressiert werden. Dieser Regression liegt die Überlegung zugrunde, dass die Mieterträge aus der Immobilienanlage nicht allzu weit von den Erträgen aus einer Anlage in Staatsanleihen abweichen dürften. Der unerklärte Teil der Regression des Preis-Miet-Verhältnisses auf die realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen kann somit als grober Indikator zur Bewertung des Wohnimmobilienmarkts betrachtet werden. Sind beispielsweise die Mieterträge niedriger als die Anleiherenditen, so könnte dies auf eine gewisse Überbewertung der Wohnimmobilien hindeuten und umgekehrt.

In Abbildung 12 ist dieser Indikator zusammen mit einem einfacheren Bewertungsmaßstab, nämlich den Abweichungen des Preis-Miet-Verhältnisses von seinem historischen Durchschnitt (für den Zeitraum von 1984 bis 2004 und den Zeitraum 1989 bis 2004), dargestellt. Die drei Bewertungsindikatoren zeigen, dass offenbar seit 2001 eine positive Bewertungsdifferenz besteht. Nach diesen einfachen Indikatoren liegen die Preise für Wohneigentum zurzeit 15 % bis 25 % über ihrem historischen Durchschnitt. Dabei ist die positive Bewertungsdifferenz heute bedeutend größer als Anfang der Neunzigerjahre, also in der letzten Phase kräftiger Preiserhöhungen am Wohnimmobilienmarkt.

Allerdings ist bei der Interpretation dieser Befunde Vorsicht geboten, weil bei diesen Bewertungsmethoden drei wichtige Einschränkungen zu beachten sind. Erstens gehen im theoretischen Asset-Pricing-Modell auch andere Elemente in die Beziehung zwischen dem Preis-Miet-Verhältnis und den Anleiherendi-

**Abbildung 12 Bewertung von Preisen für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet**

(in Prozentpunkten)



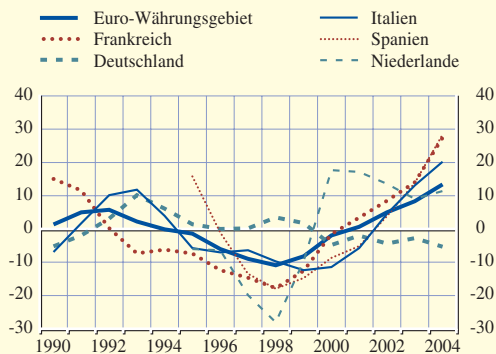
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Dieser Indikator ist der unerklärte Teil der Regression des Preis-Miet-Verhältnisses auf die realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen.

ten ein, wie etwa die Immobilienrisikoprämie – d. h. der zusätzliche, über den risikofreien Satz hinausgehende Ertrag, den Investoren für die Übernahme der mit Immobilienanlagen verbundenen Risiken verlangen – oder die erwartete Zuwachsrate der Mieten, die in der hier verwendeten einfachen Version als konstant angesehen werden. Folglich wird bei der Regression implizit von der Hypothese ausgegangen, dass sich die Beziehung zwischen dem Preis-Miet-Verhältnis und den realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Zeitverlauf nicht verändert hat. Zweitens hängt, wie aus Abbildung 12 ersichtlich ist, die Höhe des historischen Durchschnitts von dem für die Analyse dieser Beziehung gewählten Zeitraum ab. Drittens sind die Mietwohnungsmärkte im Eurogebiet stark reguliert, sodass sich die Mieten bei einem Missverhältnis zwischen Immobilienpreis und Miete unter Umständen nicht umgehend anpassen können. Berücksichtigt man diese Einschränkungen, so können die Niveaus, die diese Bewertungsindikatoren erreicht haben, gleichwohl als erstes Anzeichen dafür betrachtet werden, dass die Gefahr einer „Überbewertung“ der Wohnimmobilienmärkte im Euroraum in den letzten Jahren wächst.

**Abbildung 13** Bewertungsindikator nach dem Asset-Pricing-Modell in großen Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in Prozentpunkten)



Quellen: BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Bewertungsindikator zeigt den unerklärten Teil aus einer Gleichung, die das Preis-Miet-Verhältnis den realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gegenüberstellt.

Auf Länderebene (siehe Abbildung 13) scheint der vom Asset-Pricing-Modell abgeleitete Bewertungsindikator – d. h. der unerklärte Teil der Regression des Preis-Miet-Verhältnisses auf die realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen – bei den fünf größten Euro-Ländern darauf hinzudeuten, dass in Spanien und Frankreich und in geringerem Maße in Italien zunehmende Abweichungen von den historischen Durchschnittswerten zu beobachten sind. In den Niederlanden ist der Indikator in der letzten Zeit leicht gesunken. In Deutschland hält er sich insgesamt stabil in der Nähe des Durchschnittswerts von 1990 bis 2004. Andere Studien über Spanien kommen ebenfalls zu dem Ergebnis, dass der Wohnimmobilienmarkt überbewertet sein könnte, wenn auch weniger stark, als aus Abbildung 13 hervorgeht.<sup>13</sup> Im Falle Italiens, Frankreichs und der Niederlande hingegen wird eine Überbewertung in Untersuchungen für diese Länder generell nicht bestätigt.<sup>14</sup>

Bemerkenswert ist, dass das wachsende Ausmaß der Überbewertung unter Zugrundelegung des Preis-Miet-Verhältnisses nicht auf sinkende Mieten zurückgeht. Im Gegensatz zum ausgeprägten Anstieg der Immobilienpreise gab es in den letzten Jahren weder im Eurogebiet insgesamt noch in vielen großen Euro-Ländern

Anzeichen für signifikante Mietpreiserhöhungen. Nur in Deutschland sind die Mieten mit dem Rückgang der Immobilienpreise im Zeitverlauf überwiegend leicht gesunken.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wird die Entwicklung der Preise für Wohneigentum anhand von zwei gängigen Ansätzen untersucht. Die erste Methode beruht auf einem Strukturmodell des Wohnimmobilienmarkts, das sowohl Nachfrage- als auch Angebotsfaktoren umfasst, während bei der zweiten Methode ein Asset-Pricing-Modell zur Bewertung von Wohnimmobilienpreisen herangezogen wird. Zurzeit deutet alles darauf hin, dass die dynamische Entwicklung der Preise für Wohneigentum offenbar auf eine rege Wohnraumnachfrage – die u. a. die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen widerspiegelt, die privaten Haushalten bei der Aufnahme eines Hypothekarkredits geboten werden – bei zurückhaltender Reaktion auf der Angebotsseite zurückzuführen ist.

Die gegenwärtige Situation auf dem Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet birgt aber nach wie vor mehrere Risiken. Die Indikatoren zur Bewertung der Preise für Wohneigentum im Euroraum liegen weiterhin über ihren historischen Durchschnittswerten, was unter Berücksichtigung aller mit dieser Bewertungsmethode verbundenen Einschränkungen als erstes Anzeichen einer wachsenden Gefahr der Überbewertung am Wohnimmobilienmarkt im Eurogebiet gesehen werden kann. Insbesondere einige Regionen des Euroraums könnten in jüngster Zeit auf Dauer nicht tragfähige Preisentwicklungen am Markt für Wohnimmobilien verzeichnet haben. Dies erfordert

13 Siehe J. Pagés und L. Maza, Analysis of house prices in Spain, Working Paper Nr. 0307 der Banco de España, 2003, und J. Ayuso und F. Restoy, House prices and rents: an equilibrium asset pricing approach, Working Paper Nr. 0304 der Banco de España, 2003.

14 Zu Frankreich siehe z. B. A.-J. Bessone, B. Heitz und J. Boissinot, Are we seeing a bubble on the French housing market?, Conjoncture in France, März 2005, und Banque de France, G. Moec, Is there a risk of a property bubble in France?, Bulletin Digest, Oktober 2004.

ständige Wachsamkeit, vor allem in einem Umfeld, in dem die dynamische Entwicklung der Immobilienpreise von einer starken Ausweitung der Wohnungsbaukredite begleitet wird.

Schließlich hängt eine sorgfältige Beurteilung des Wohnimmobilienmarkts von der Qualität und Verfügbarkeit entsprechender Daten ab. Hier bedarf es noch wesentlicher Verbesserungen vor allem im Hinblick auf die Periodizität, Zeitnähe und Qualität der Daten.

# FINANZPOLITIK UND FINANZMÄRKTE

*Im Vorfeld der Einführung des Euro im Jahr 1999 ging die Zinsspanne von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet deutlich zurück. Dies ist ein normales Phänomen bei der Schaffung eines einheitlichen Währungsraums und spiegelt in erster Linie den schrittweisen Wegfall des Wechselkursrisikos und den Rückgang des Inflationsrisikos wider. Zu den weiteren Faktoren, die sich auf die Zinssätze von Staatsanleihen auswirken, zählt die Einschätzung der zukünftigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen durch die Finanzmarktteilnehmer. Die Überwachung durch die Finanzmärkte kann daher einen disziplinierenden Effekt auf das Verhalten der Finanzpolitiker haben. Die Zinsspannen im Euro-Währungsgebiet, die trotz der nach wie vor stark voneinander abweichenden Haushaltspositionen gering sind, werfen die Frage auf, ob sich hierin finanzpolitische Faktoren widerspiegeln oder ob auch andere Faktoren eine Rolle spielen. Im vorliegenden Aufsatz wird aufgezeigt, dass die Voraussetzungen für Marktdisziplin, wie etwa offene Kapitalmärkte und angemessene Statistiken zu den öffentlichen Finanzen, im Euro-Währungsgebiet weitgehend gegeben sind. Statistische Analysen und ökonometrische Studien stützen im Allgemeinen die These, dass sich die Finanzpolitik auf die Zinssätze auswirkt. Die Tatsache, dass die Zinsabstände mittlerweile trotz deutlicher Unterschiede in den Haushaltspositionen verhältnismäßig gering sind, könnte auf die niedrigen Langfristzinsen zurückzuführen sein, die eine „Suche nach Rendite“ ausgelöst und – im Zusammenhang damit – zu Änderungen der aufsichtlichen Regelungen und Rechnungslegungsvorschriften für institutionelle Anleger geführt haben. Statistische Belege über die Nutzung von Sicherheiten lassen nicht darauf schließen, dass sich die Besicherungspolitik des Eurosystems spürbar auf die Zinsabstände von Staatsanleihen auswirkt. Da weder Finanzmärkte noch Regierungen immer zeitnah und angemessen auf nicht tragfähige öffentliche Finanzen reagieren, ist die strikte Umsetzung des europäischen finanzpolitischen Regelwerks für die Gewährleistung solider öffentlicher Finanzen unabdingbar.*

## I EINLEITUNG

Öffentliche Finanzen und Finanzmärkte sind eng miteinander verknüpft. Staatsanleihen spielen für die Finanzmärkte nicht zuletzt aufgrund ihrer „Benchmark“-Funktion eine wichtige Rolle, denn sie geben vor, welchen Zinssatz andere Emittenten für ihre Anleihen zu zahlen haben. Außerdem dominieren sie aufgrund der Höhe der Staatsverschuldung die Kapitalmärkte tendenziell auch mengenmäßig. Daher können staatliche Schuldtitel einen Beitrag zur Verbreiterung und Vertiefung der Finanzmärkte leisten, und sie sind auch für die Bereitstellung von Sicherheiten bei privaten und öffentlichen Transaktionen von Bedeutung. Gleichzeitig beurteilen Käufer von staatlichen Schuldtiteln die Solidität der öffentlichen Finanzen und geben so eine Bewertung der Finanzlage ab. Dies wirkt sich prinzipiell auf die Zinssätze aus, die die Staaten zahlen müssen, um Ausgaben zu finanzieren, die ihre Einnahmen übersteigen. Steigt das wahrgenommene Risiko, dass ein Staat nicht in der

Lage ist, seinen finanziellen Verpflichtungen vollständig nachzukommen, kann sich hierdurch der von ihm zu zahlende Zinssatz erhöhen, da die Kreditrisikokomponente des Zinssatzes steigt. Außerdem kann eine verstärkte Schuldenfinanzierung Anleger veranlassen, einen höheren Ausgleich für die Zunahme des wahrgenommenen Risikos im Hinblick auf die Inflation und den Wechselkursverlust zu verlangen. In schwerer wiegenden Fällen können Marktteilnehmer sogar den Zugang des Staates zu Finanzierungsmitteln beschränken, wenn sie sich weigern, neue langfristige Schuldtitel zu erwerben.

Indem die Märkte bei den Zinssätzen nach der Umsichtigkeit der Finanzpolitik eines Landes differenzieren, „bestrafen“ oder „belohnen“ sie die Länder finanziell. Dies trägt zur Haushaltsdisziplin bei, die ein wesentliches Element der WWU darstellt. Vor dem Hintergrund der derzeit hohen und anhaltenden Defizite und Schuldenstände vieler Euro-Länder und des deutlich unterschiedlichen Ausmaßes, in dem

die Bevölkerungsalterung bald den Ausgaben-  
druck dieser Länder erhöhen wird, fällt  
allerdings auf, dass es nur geringe Differenzen  
zwischen den von den einzelnen Staaten zu  
zahlenden Zinssätzen gibt. Den Finanzierungssalden des Jahres 2005, die zumeist zwischen einem Überschuss von 2 % des BIP und einem Defizit von 5 % des BIP lagen, und den Schuldenquoten, die sich auf 7 % bis 108 % beliefen, steht bei den Staatsanleihen ein Zinsgefälle von maximal rund 30 Basispunkten gegenüber.<sup>1</sup> Zehn Jahre zuvor, als die Spreads noch umfangreiche Wechselkursprämien enthielten, beliefen sie sich auf über 600 Basispunkte, und die Finanzierungssalden reichten von Überschüssen in Höhe von 3 % des BIP bis zu Defiziten von 10 % des BIP, während sich die Schuldenquoten zwischen 7 % und 133 % bewegten. Die geringe Differenzierung zwischen den Zinssätzen wirft die Frage auf, ob die Zinsspannen die Unterschiede der aktuellen Haushaltspositionen und die Aussichten für eine dauerhafte Tragfähigkeit vollständig widerspiegeln oder ob andere Faktoren diese Einflüsse überlagern.

Im vorliegenden Aufsatz wird die Rolle der Finanzmärkte bei der Förderung der Haushaltsdisziplin beleuchtet, wobei besonderes Augenmerk auf deren Bereitschaft gelegt wird, zwischen den Euro-Ländern zu unterscheiden. Nach einer Erläuterung der wichtigsten Kanäle, über die sich die Finanzpolitik auf die Zinssätze auswirken kann, und einiger notwendiger Voraussetzungen für eine wirksame Disziplinierung der Märkte durch diese Effekte (Abschnitt 2) werden die Statistiken über die Zinsabstände und die ökonomischen Belege für die Auswirkungen der Finanzpolitik auf die Zinssätze näher betrachtet (Abschnitt 3). In Abschnitt 4 werden dann einige nicht mit der Finanzpolitik zusammenhängende Faktoren erörtert, die erklären könnten, weshalb die derzeitigen Zinsabstände im historischen Vergleich relativ gering sind. Abschnitt 5 enthält zusammenfassende Schlussbemerkungen.

## 2 MARKTREAKTIONEN UND MARKTDISZIPLIN

Im Allgemeinen bedeutet Marktdisziplin, dass Finanzmärkte Regierungen dazu veranlassen, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten. Dies wird erreicht, indem die Märkte bei zunehmendem Kreditrisiko höhere Zinsen fordern und letztlich den Zugang zu Finanzmitteln verweigern können. Das Kreditrisiko wird auch als Ausfallrisiko bezeichnet, wengleich ein Staat, der sich in Zahlungsschwierigkeiten befindet, im Gegensatz zu einem Privatunternehmen nicht in Konkurs gehen kann. Allerdings kann er beschließen, die Zinszahlungen und/oder die Rückzahlung des Nennwerts eines Teils oder aller ausstehenden Schulden einzustellen. Da dies im Euroraum sehr unwahrscheinlich ist, preisen die Finanzmärkte ein sehr geringes Risiko ein. Eine Änderung der Finanzpolitik kann dieses Risiko sowie die Möglichkeit einer Verbesserung oder Verschlechterung der Bonitätseinstufung durch eine Ratingagentur leicht erhöhen oder senken, was sich dann in einer Änderung der Zinssätze niederschlägt.

Neben einer Kreditrisikoprämie können Anleger auch höhere Zinssätze verlangen, und zwar als Ausgleich für den Anstieg der Inflation oder des Wechselkursverlusts, was mit einer Lockerung des finanzpolitischen Kurses einhergehen oder ihr folgen kann. Die Wechselkursprämie, die bis zur Euro-Einführung als ein Hauptbestimmungsfaktor der Zinshöhe galt, ist nun weggefallen. Dieser Kanal, über den sich die Finanzpolitik auf die Zinssätze auswirkt, wird daher im Folgenden nicht weiter erörtert. Die Inflationsrisikoprämie verlor mit Beginn der Währungsunion an Bedeutung. Grundsätzlich könnte man davon ausgehen, dass hohe öffentliche Schuldenstände einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik zuwiderlaufen können. Ist ein Großteil der ausstehenden Verschuldung nicht inflationsindexiert, können Regierungen versucht sein, eine höhere Inflation anzustreben, um ihren realen Wert zu mindern. Anleger an gut funktionierenden Finanz-

<sup>1</sup> Alle hier genannten Haushaltsdaten sind der Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2005 entnommen.



märkten würden dann eine höhere Inflationsrisikoprämie verlangen, um dieses Risiko zu kompensieren. Allerdings hat der hohe Grad an Unabhängigkeit der EZB in Verbindung mit einer auf Preisstabilität ausgerichteten Politik die Inflationsängste und die damit verbundene Risikoprämie verringert.

Damit Finanzmärkte eine disziplinierende Funktion ausüben können, müssen bestimmte Voraussetzungen im Hinblick auf den Zugang der Staaten zu den Kapitalmärkten, den Ausschluss der Solidarhaftung und die Bereitstellung von Angaben zu den öffentlichen Finanzen erfüllt sein. Darüber hinaus müssen Finanzmärkte zeitnah und im völligen Einklang mit den Anforderungen an die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen handeln, und die Regierungen müssen der Notwendigkeit Rechnung tragen, auf höhere Zinssätze durch eine Verbesserung ihrer Finanzlage zu reagieren. Diese Elemente der Marktdisziplin werden in Abschnitt 2.2 näher betrachtet; im folgenden Abschnitt werden zunächst die Hauptkanäle beschrieben, über die sich die öffentlichen Finanzen auf die Zinssätze auswirken können.

## 2.1 MARKTREAKTIONEN

Steigende Staatsdefizite und Staatsschulden können über einen Verdrängungseffekt und über das Ausfallrisiko zu einem Anstieg der Zinsen an den Finanzmärkten des Euro-Währungsgebiets führen, während sich der Liquiditätseffekt dämpfend auf die Zinsen auswirken kann.

Eine Verschlechterung der Haushaltspositionen kann die Höhe des risikofreien Realzinses im Eurogebiet beeinflussen, da höhere Haushaltsdefizite eine niedrigere Ersparnis nach sich ziehen und damit den Zinssatz nach oben treiben. Höhere Zinsen an integrierten Finanzmärkten können auf andere Emittenten, darunter die Regierungen anderer Euro-Länder, übergreifen und auch private Investitionen verdrängen. Hierbei wird angenommen, dass die gestiegene Entspargung der öffentlichen Hand weder durch Kapitalzuflüsse noch durch

die private Spartätigkeit vollständig ausgeglichen wird (z. B. weil Konsumenten künftige Steuererhöhungen, die der Deckung des aktuellen erhöhten Ausgabenniveaus dienen, nicht in vollem Umfang antizipieren und daher ihre Ersparnisbildung nicht ausreichend erhöhen). Unter anderem wegen dieses Verdrängungseffekts wurden in den Vertrag von Maastricht Regelungen für solide öffentliche Finanzen (die anhand von Referenzwerten für das Haushaltsdefizit (3 % des BIP) und für die Staatsverschuldung (60 % des BIP) definiert sind) als Voraussetzung für die Einführung des Euro und das anschließende ordnungsgemäße Funktionieren der WWU aufgenommen. Werden diese Regeln angemessen und glaubhaft umgesetzt, verringern sie das Risiko grenzüberschreitender Ansteckungseffekte bei den Zinssätzen und die Gefahr, dass Staaten in Zahlungsschwierigkeiten geraten.

Die Finanzpolitik kann sich auch auf die Zinsabstände auswirken, d. h. auf den Zinsaufschlag, den ein Land im Vergleich zu anderen Ländern entsprechend seiner Bonität zahlen muss. Begibt ein ohnehin stark verschuldeter Staat aufgrund einer Erhöhung seines Defizits weitere Anleihen, kann dies die Märkte veranlassen, das Risiko, dass der Staat teilweise oder vollständig zahlungsunfähig wird, höher einzuschätzen. Dies kann dazu führen, dass die Anleger eine höhere Prämie als Ausgleich für das gestiegene Risiko eines finanziellen Verlusts verlangen.

Liquiditätseffekte können den Aufwärtsdruck, den öffentliche Defizite und die Staatsverschuldung auf Zinssätze und Zinsspreads ausüben, abmildern. Marktteilnehmer schätzen die Möglichkeit, eine große Anzahl von Anleihen jederzeit schnell veräußern zu können, ohne dass dies deren Kurs merklich beeinflusst. Eine höhere Defizitquote hat eine verstärkte Mittelaufnahme am Markt zur Folge, und eine höhere Gesamtverschuldung impliziert in der Regel einen aktiveren Sekundärmarkt, wengleich dieser Zusammenhang nicht in jedem Fall vollständig gegeben ist. Staaten mit einem in Relation zur Größe des Marktes des Euroraums hohen öf-



fentlichen Defizit oder Schuldenstand zahlen daher eine niedrigere Liquiditätsprämie. Unter dem Gesichtspunkt der Marktdisziplin führt dies zu negativen Anreizeffekten.

## 2.2 MARKTDISZIPLIN

Damit der Marktmechanismus seine disziplinierende Wirkung tatsächlich entfalten kann, müssen zum einen bestimmte institutionelle und informationsbezogene Bedingungen erfüllt sein und zum anderen die Finanzmärkte und die Regierungen angemessen reagieren.

Die Finanzmärkte können Staatsanleihen nur dann korrekt bewerten, wenn für den Staat die gleichen Zugangsbedingungen zum Kapitalmarkt gelten wie für andere Emittenten. Staaten sollten keine Vorrechte bei der Beschaffung von Finanzierungsmitteln genießen. Daher sollte keine Verpflichtung zum Kauf von Staatsanleihen bestehen und auch kein dahingehender Druck ausgeübt werden, und Staatspapiere sollten gegenüber anderen Schuldtiteln auch nicht steuerlich begünstigt werden. Indirekter Druck, beispielsweise durch staatliche Regelungen, die Anreize schaffen, für bestimmte Zwecke bevorzugt Staatsschuldverschreibungen zu erwerben, könnte die Marktkräfte gleichfalls schwächen.

Der Maastricht-Vertrag enthält einige Bestimmungen, die die Marktdisziplin stärken, indem sie dem bevorrechtigten Kapitalmarktzugang der öffentlichen Hand Grenzen setzen. So schließt der Vertrag die unmittelbare Finanzierung öffentlicher Stellen durch das ESZB (Artikel 101) ebenso aus wie den bevorrechtigten Zugang dieser Stellen zu Finanzinstituten (Artikel 102). Infolgedessen unterliegt die Mittelaufnahme des Staates an den Kapitalmärkten in vielerlei Hinsicht denselben Einschränkungen und Prüfungen wie die Kreditaufnahme von Emittenten des privaten Sektors.

Eine weitere Bedingung legt fest, dass jedes Land sein eigenes Ausfallrisiko und die möglichen finanziellen Folgen in voller Höhe tragen muss; dies bedeutet, dass sich die Bewertung

der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen des betreffenden Landes durch die Finanzmärkte vollständig im geforderten Zinssatz niederschlagen muss. Die Möglichkeit einer Schuldenübernahme bzw. Solidarhaftung seitens einer anderen Einrichtung oder einer von anderen Ländern ausgestellten Garantie erhöht die erwartete Erlösquote (d. h. die bei Auftreten derartiger Probleme erfolgende Zahlung). In einer Währungsunion liegt es nahe, dass die Teilnehmerländer ein Interesse haben, einem Land mit einer sich dramatisch verschlechternden Finanzlage beizustehen, so z. B. wegen der hieraus entstehenden Finanzmarkturbulenzen. In solch einem Fall wäre die Gefahr von Schuldendienstproblemen nicht völlig in den vom betreffenden Land für seine Verschuldung zu entrichtenden Zinssatz eingepreist.

Daher enthält der Maastricht-Vertrag eine „No-bail-out“-Klausel (Artikel 103), die vorsieht, dass weder die Gemeinschaft als Ganzes noch die Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaats haften oder eintreten.

Die Marktdisziplin hängt auch wesentlich von der Verfügbarkeit zeitnaher und aussagekräftiger Haushaltsstatistiken ab, auf die die Finanzmärkte ihre Beurteilung der Tragfähigkeit stützen können. Da sich eine solche Bewertung auf die zukünftige Entwicklung bezieht, sollten die Angaben zur Haushaltslage unverzerrte Prognosen der mittel- und langfristigen Entwicklung der Staatsfinanzen enthalten, wenn diese auch naturgemäß mit größerer Unsicherheit behaftet sind als Prognosen für kürzere Zeiträume.

Die Mitgliedstaaten der EU haben deutliche Fortschritte bei der Harmonisierung der Haushaltsstatistiken erzielt, die sie im Rahmen der halbjährlichen auf das Defizitverfahren bezogenen Notifikationen sowie der alljährlichen Aktualisierung ihrer Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme vorlegen. Weitere Harmonisierungsarbeiten werden derzeit noch vorgenommen, beispielsweise in Bezug auf Quartalsstatistiken zu den Staatsfinanzen. Trotz der

erzielten Fortschritte werden die Angaben über die Entwicklung der strukturellen Haushalts-salden allerdings zuweilen noch durch einmalige Maßnahmen, eine kreative Buchführung, zu optimistische Wachstumsannahmen und sogar durch fehlerhafte statistische Meldungen überlagert. Darüber hinaus sind langfristige Prognosen zur Haushaltslage, wie sie in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen enthalten sind, nicht immer völlig transparent und vergleichbar.

Auch wenn die Erfüllung der Bedingungen für den Zugang des Staates zu den Kapitalmärkten, der Ausschluss der Solidarhaftung und die Bereitstellung adäquater Angaben zur Haushaltslage die Disziplinierung der Regierungen in der EU durch den Markt erleichtern, reichen diese Faktoren möglicherweise nicht aus, um eine angemessene Reaktion der Finanzmärkte hervorzurufen. Die Marktreaktionen auf eine stetige Verschlechterung der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen können innerhalb bestimmter Größenordnungen von Defizit und Schuldenstand verhalten ausfallen, dann aber wiederum, wenn sie durch „Schlüsselereignisse“ wie eine Herabstufung der Bonität eines Landes durch eine Ratingagentur oder eine allgemeine Änderung der Risikoneigung ausgelöst werden, stark und abrupt erfolgen. Während höhere Zinssätze im Gefolge eines Schlüsselereignisses zur Disziplinierung der Regierungen beitragen, dürften plötzliche und starke Veränderungen der finanziellen Rahmenbedingungen hohe gesamtwirtschaftliche Kosten mit sich bringen. Andere (private) Emittenten können sich dann gleichfalls erhöhten Finanzierungskosten gegenüber sehen, da die Zinssätze für staatliche Schuldtitel als Bezugsgröße für den Zinssatz dienen, zu dem Unternehmen an den Kapitalmärkten Fremdmittel aufnehmen können. Des Weiteren müsste die Regierung unter Umständen zu drastischen Maßnahmen greifen, um das Vertrauen wiederherzustellen und ungünstige Finanzierungsbedingungen wieder umzukehren. Wenn sich die Entwicklung der Zinssätze allmählicher vollzöge, sodass diese den Grad der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen jederzeit zutref-

fend widerspiegeln, stünde der betreffenden Regierung ein sich stetiger fortentwickelndes Warnsignal zur Verfügung. Hieraus ergäbe sich ein größerer Spielraum für Konsolidierungsmaßnahmen, die die Qualität der öffentlichen Finanzen verbessern, ohne dass dies nachteilige wirtschaftliche oder finanzielle Konsequenzen hätte.

Selbst wenn sich die Zinssätze vollständig und zeitnah den Erfordernissen hinsichtlich der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen entsprechend entwickeln, müssen sich die Regierungen der Notwendigkeit einer wirksamen Reaktion auf diese Marktsignale bewusst sein. Höhere Zinssätze sollten die Regierungen veranlassen, sich mit Tragfähigkeitsaspekten zu befassen, indem sie die aktuellen beziehungsweise zukünftigen Haushaltssalden durch Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen verbessern. Dennoch können kurzfristige Erwägungen oder die Haushaltsverfahren dazu führen, dass die Regierungen die Signale der Finanzmärkte ignorieren oder zumindest erforderliche Schritte zur Verbesserung der Haushaltspositionen verschieben. Konsolidierungsmaßnahmen können sich negativ auf das Einkommen der Bürger bzw. bestimmter Gesellschaftsgruppen auswirken, was Regierungen veranlassen könnte, Anpassungsmaßnahmen zu verschieben. Stehen Wahlen bevor, werden Konsolidierungsschritte häufig auf einen späteren Zeitpunkt verschoben, da sie die Wähler davon abhalten könnten, für die regierende Partei zu stimmen. Zeitpunkt und Umfang der Reaktion der Haushaltssalden hängen auch von den Charakteristika der nationalen Institutionen ab. Ökonometrische Untersuchungen zu den Bestimmungsfaktoren der Finanzpolitik belegen im Allgemeinen den Eindruck, dass die Regierungen in Zeiten hoher Schuldenquoten und Zinssätze eine Haushaltskonsolidierung anstreben, in einem anderen Umfeld aber eher zurückhaltend vorgehen.

Das Schuldenmanagement spielt eine große Rolle bei der Bestimmung der Geschwindigkeit und Größenordnung der Transmission von Zinseffekten auf die Staatsfinanzen. Die Rea-

**Tabelle 1 Kennzeichen der öffentlichen Verschuldung im Euro-Währungsgebiet, 1999–2004**

(soweit nicht anders angegeben, in % der Gesamtverschuldung)

	Öffentliche Verschuldung (in % des BIP)	Schuldverschreibungen	Festverzinsliche Schuldtitel mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als 1 Jahr	Ausländische Gläubiger	Schuldtitel in Fremdwährung
1999	72,4	76,7	81,9	31,9	2,8
2000	69,9	77,5	83,5	36,0	2,6
2001	68,6	78,4	84,7	38,0	2,2
2002	68,5	79,4	83,9	41,6	1,9
2003	69,8	79,9	84,0	43,4	1,4
2004	70,2	80,5	84,5	44,5	1,4

Quelle: EZB.

gibilität der staatlichen Zinsausgaben gegenüber Zinsänderungen hängt mit dem Schuldenstand, der Laufzeit der Schulden sowie dem Anteil der längerfristigen variabel verzinslichen Verschuldung (bei der sich die Höhe der Zinszahlungen regelmäßig je nach dem aktuellen Zinsniveau ändert) an der Gesamtverschuldung zusammen. Auch der Anteil der längerfristigen Verschuldung, für die feste Zinszahlungen gegen Zahlungen zu variablen Zinsen über Zinsswaps ausgetauscht werden, spielt eine Rolle. Was die Laufzeit der Verschuldung angeht, so wird der Staatshaushalt bei Begebung langfristiger festverzinslicher Schuldtitel größtenteils unempfindlich gegenüber Schwankungen der Kurzfristzinsen. Doch bei „normalem“ Verlauf der Zinsstrukturkurven entstehen für den Staat in der Regel höhere Zinskosten als bei einer Finanzierung mit kurzen Laufzeiten. Werden andererseits kurzfristige Schuldtitel emittiert, so erhöhen sich das Refinanzierungsrisiko und die Schwankungsfähigkeit der Zinsausgaben.

Als die langfristigen Zinsen im Vorfeld der Währungsunion und im Zuge der Erwartung stabiler Preise sanken, nutzten die Regierungen dies für eine verbesserte Steuerung ihrer Zinsausgaben. Auf der Ebene des Eurogebiets insgesamt hat sich der Anteil der festverzinslichen Schulden mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr an der Gesamtverschuldung seit der Einführung des Euro leicht erhöht (siehe Tabelle 1). Parallel dazu ist der Anteil

der variabel verzinslichen Verschuldung in mehreren Euro-Ländern seit 1999 rückläufig. Der Anteil ausländischer Gläubiger an der Staatsverschuldung eines Landes erhöht sich zunehmend; dagegen ist der Anteil der Fremdwährungsschuld seit der Euro-Einführung rückläufig.<sup>2</sup>

Da die Schuldenstände seit der Euro-Einführung leicht gesunken sind und längere Laufzeiten eine größere Rolle spielen, sind die Zinsausgaben für die Staatsverschuldung in den meisten Ländern nunmehr etwas weniger reagiabel gegenüber Änderungen des Zinsniveaus. Schätzungen zufolge würde die technisch bedingte Auswirkung einer Erhöhung der Kurzfrist- wie auch der Langfristzinsen um je einen Prozentpunkt auf die durchschnittlichen Netto-Zinsausgaben der Staaten im Euroraum nach einem Jahr rund 0,1 % des BIP und nach zwei Jahren 0,3 % des BIP betragen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass zwar die technischen Voraussetzungen für eine disziplinierende Wirkung der Märkte in der WWU großenteils gegeben sind, Reaktionsverzögerungen sowohl der Finanzmärkte als auch der Regierungen aber die Oberhand behalten können. Die Anpassung der Haushaltspositionen

2 Zur Entwicklung des staatlichen Schuldenmanagements im Euro-Währungsgebiet siehe auch G. Wolswijk und J. de Haan, Government debt management in the euro area – recent theoretical developments and changes in practices, Occasional Paper Nr. 25 der EZB, März 2005.

an die Nachhaltigkeitsanforderungen wird daher womöglich so lange hinausgezögert, bis diese Politik bei langfristiger Betrachtung nicht mehr als umsichtig bezeichnet werden kann. Im Verbund mit der erhöhten Gefahr, dass mangelnde finanzpolitische Disziplin in einem Land negative grenzüberschreitende Effekte haben kann, bedeutet dies, dass eine entschlossene Umsetzung des finanzpolitischen Regelwerks unabdingbar bleibt.

### 3 RENDITEABSTÄNDE UND ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

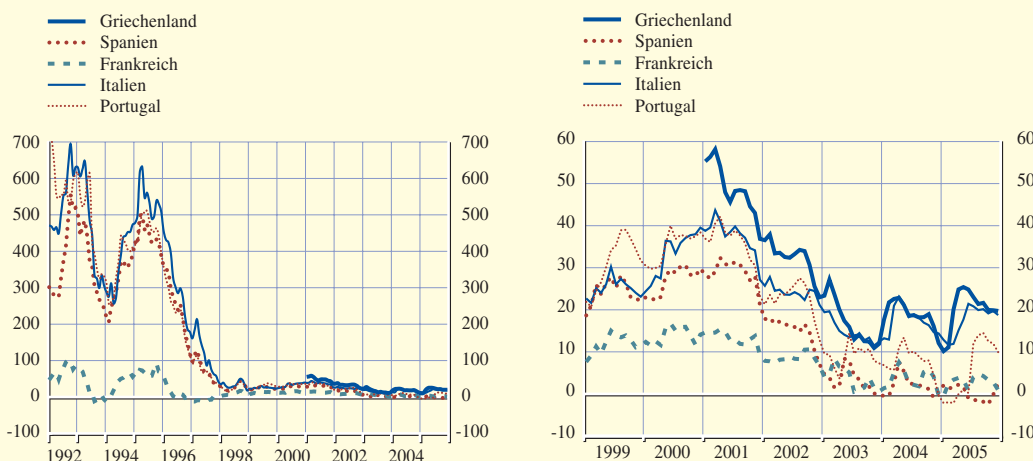
Dieser Abschnitt enthält eine Analyse der aktuellen Trends an den Staatsanleihemärkten im Eurogebiet und ihres Zusammenhangs mit der Entwicklung der öffentlichen Finanzen. Danach folgt eine kurze Übersicht über die einschlägige ökonomische Fachliteratur.

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Zinssätze für zehnjährige Staatsanleihen ausgewählter Länder im Vergleich zur Rendite zehnjähriger Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland, die im langfristigen Bereich des europäischen Rentenmarktes als Bezugsgröße dienen.

Die während der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre zu beobachtende Verringerung der Renditeabstände war auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Die weitaus größte Rolle hierbei spielte die sukzessiv wegfallende Wechselkursprämie. Daher dürfte es kaum überraschen, dass die Abstände zwischen den Zinssätzen der verschiedenen Euro-Länder zurzeit nur einen Bruchteil der in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre vorherrschenden Differenzen ausmachen. Da die Staaten überdies ihre uneingeschränkte Zuständigkeit für die Geldpolitik abgeben sollten, war auch die Möglichkeit der Tilgung der Staatsschuld mittels Monetisierung durch die Zentralbank („monetary bail-out“) nicht mehr gegeben. Dies dürfte die Inflationsrisikoprämie verringert, zugleich aber auch Aufwärtssimpulse für die Kreditrisikoprämie ausgelöst haben, worin sich die Tatsache niederschlägt, dass der Staat nunmehr über weniger Möglichkeiten verfügt, eine drohende Zahlungsunfähigkeit abzuwenden. Verfahrenstechnische Änderungen des Schuldenmanagements wie die Harmonisierung von Emissionsusancen, verstärkte Anstrengungen zur Verbesserung der Liquidität an den Sekundärmärkten sowie die Inanspruchnahme von Staatsanleihehändlern (Primary Dealer) beim Vertrieb der Staatsanleihen könnten ebenso eine Rolle gespielt haben wie die in einigen Euro-

Abbildung 1 Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Deutschland

(in Basispunkten; Monatswerte)



Quellen: Nationale Angaben, Reuters und EZB-Berechnungen.

Quellen: Nationale Angaben, Reuters und EZB-Berechnungen.

Ländern zunehmenden Laufzeiten der Staats-schuld.

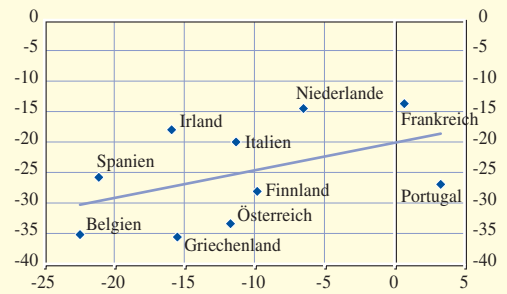
Seit der Einführung des Euro haben sich die Renditeabstände noch etwas weiter verringert (siehe Abbildung 1). Zwar weiteten sich die Spreads in einigen Ländern leicht aus, aber zumeist waren sie bis Anfang 2001 weitgehend stabil; dann setzte ein rückläufiger Trend ein. Im Lauf des Jahres 2005 vergrößerten sich in Griechenland, Italien und Portugal die Abstände de wieder etwas.

Finanzpolitische Faktoren dürften für einen Teil des beobachteten Rückgangs der Rendite-abstände verantwortlich sein. Das durch-schnittliche Defizit im Euro-Währungsgebiet verringerte sich gemessen am BIP von 5,0 % im Jahr 1995 auf 0,9 % im Jahr 2000, kehrte aber in der Folge wieder auf ein höheres Niveau zurück (2,9 % im Jahr 2005). Die durchschnittliche Schuldenquote (gemessen am BIP) verringerte sich zwischen 1995 und 2002 von 73,5 % auf 68,5 %, um dann wieder bis auf 71,7 % im Jahr 2005 anzusteigen. Damit haben sich die öffent-lichen Finanzen in den letzten Jahren verschlechtert, wobei Ende 2005 fünf Länder im Eurogebiet ein übermäßiges Defizit aufwiesen (Deutschland, Griechenland, Frankreich, Itali-en und Portugal).

Abbildung 2 vermittelt eine allgemeine Vor-stellung, bis zu welchem Grad geänderte Ren-diteabstände der Entwicklung der öffentlichen Finanzen zuzuschreiben sind. Sie zeigt die Veränderungen der Renditeabstände gegen-über zehnjährigen deutschen Staatsanleihen von 2001 bis 2005 und stellt sie den Verände-rungen der Schuldenquoten in Relation zur Schuldenquote Deutschlands in diesem Zeit-raum gegenüber. So ging zum Beispiel die bel-gische Schuldenquote zwischen 2001 und 2005 um 22 Prozentpunkte stärker zurück als die deutsche Schuldenquote, während sich der Renditeabstand zwischen belgischen und deut-schen zehnjährigen Staatsanleihen im selben Zeitraum um 35 Basispunkte verringerte.

**Abbildung 2** Veränderung der Schuldenquoten im Vergleich zu Deutschland<sup>1)</sup> und Veränderung des Renditeabstands gegenüber Deutschland, 2001–2005

(x-Achse: in Prozentpunkten; y-Achse: in Basispunkten)



Quellen: Europäische Kommission, Reuters und EZB-Berechnungen.

1) X-Achse: Differenz zwischen der Veränderung der Schuldenquote der jeweiligen Länder und der Veränderung der deutschen Schuldenquote im Zeitraum von 2001 bis 2005 (die Angaben für 2005 beziehen sich auf die Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2005). Y-Achse: Veränderung des Renditeabstands gegenüber zehnjährigen deutschen Staatsanleihen im Zeitraum von Januar 2001 bis Dezember 2005.

Die Aufwärtlinie in Abbildung 2, die das Ergebnis einer einfachen Regression darstellt, deutet in der Tat darauf hin, dass Verbesserungen der Schuldenquote eines Landes in Relation zur Veränderung der deutschen Schuldenquote mit rückläufigen Renditeabständen gegenüber Deutschland einhergehen.

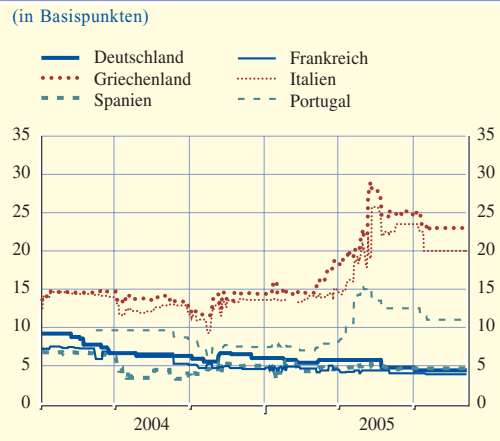
Wird insbesondere die Ausfallrisikoprämie, die in den von den Staaten zu zahlenden Zinssätzen enthalten ist und von allen Prämien dem Konzept der Marktdisziplin am nächsten kommt, stärker in den Blickpunkt gerückt, so könnten sich statistische Angaben zu den Swapsätzen für das Kreditausfallrisiko als nützliche Informationen erweisen.<sup>3</sup> Diese

3 Bei einem Kreditabsicherungsgeschäft (Credit Default Swap – CDS) 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 CDS-Prämie bezeichnet. Theoretisch sollte die CDS-Prämie in etwa dem jeweiligen Renditeabstand zwischen der Referenzanleihe und einer risikofreien Anleihe entsprechen. Weitere Erläuterungen finden sich in EZB, Aktuelle Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 3, Monatsbericht September 2005.

Swapsätze liefern eine absolute Messgröße des Ausfallrisikos, wodurch es möglich wird, das Problem von Bonitätsveränderungen des Referenzlands zu umgehen. Allerdings sind diesem Ansatz deutliche Grenzen gesetzt: Eine geringe Marktliquidität bedeutet, dass die Angaben nicht für alle Länder des Eurogebiets verfügbar sind, während bei eingeschränktem Handel zugleich der Informationsgehalt der verfügbaren Swapzinsen vermindert wird. Zuverlässige Daten liegen erst ab dem Jahr 2004 vor, was eine längerfristige Betrachtung verhindert.

In dem Zeitraum, für den Daten vorliegen (Januar 2004 bis Dezember 2005), weisen die CDS-Prämien einen ähnlichen Trend wie die Zinsabstände auf, was einen hohen Grad an Kohärenz zwischen den beiden Märkten erkennen lässt (siehe Abbildung 3). Im zweiten Quartal 2005 nahmen einige CDS-Prämien deutlich zu und verharrten im Anschluss auf einem erhöhten Niveau. Dies deckt sich zeitlich mit neuen Informationen über eine Verschlechterung der Haushaltslage in einigen dieser Länder und mit Maßnahmen, die gegen bestimmte Länder im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit ergriffen wurden, sowie mit negativen Bewertungen durch Ratingagenturen. Aus der Abbildung geht zudem hervor, dass die CDS-Prämie für Deutschland in jüngster Zeit leicht über jener Frankreichs liegt. Dies könnte ein Beleg dafür sein, dass ein Teil des Rückgangs der Renditeabstände gegenüber der deutschen Benchmark möglicherweise in einer relativen Verschlech-

**Abbildung 3 Credit-Default-Swap-Prämien in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets, Januar 2004–Dezember 2005**



Quellen: Dutch State Treasury Agency und Bloomberg.

terung der Situation der öffentlichen Haushalte in Deutschland begründet liegt.

Die Renditedifferenzen können auch durch Besonderheiten der Anleihenmärkte im Euro-Währungsgebiet beeinflusst sein, die noch immer länderspezifische Unterschiede aufweisen, so z. B. hinsichtlich des nationalen regulatorischen und institutionellen Umfelds und der steuerlichen Vorschriften; sie können aber auch durch eine Nachfragepräferenz für das Heimatland bedingt sein. Die Liquidität der Staatsanleihen ist ein weiterer Faktor, der zur Erklärung der beobachteten Varianz bei den Renditeabständen beitragen könnte. Tabelle 2 zeigt, dass die Geld-Brief-Spannen, die als Nä-

**Tabelle 2 Geld-Brief-Spannen von langfristigen Staatsanleihen**

(in % der Anleihekurse; Jahresdurchschnitte)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Belgien	9,9	9,6	7,6	6,8	7,7	6,3	5,3
Deutschland	6,1	6,2	6,3	6,0	5,5	4,6	5,6
Griechenland	-	-	10,9	9,3	7,0	5,8	6,1
Spanien	8,6	8,6	7,3	6,9	6,6	5,3	4,6
Frankreich	10,4	9,6	6,9	6,8	6,5	4,3	5,5
Italien	-	-	-	6,5	6,2	5,2	4,4
Niederlande	9,6	9,4	6,7	6,5	6,7	6,4	4,6
Österreich	10,3	9,9	9,1	8,6	7,4	5,0	4,7
Portugal	13,9	9,7	8,1	7,1	7,5	7,6	5,3

Quelle: Reuters.



herungsgröße für die Liquidität dienen können, in den betrachteten Ländern seit 1999 zurückgegangen sind und mittlerweile auf einem weitgehend ähnlichen Niveau liegen. Verantwortlich für die Verringerung der Abstände könnten unter anderem die Veröffentlichung der Auktionskalender und die zunehmende Verbreitung von paneuropäischen elektronischen Handelsplattformen für Schuldverschreibungen gewesen sein.

Obgleich diesen statistischen Fakten gewisse Anhaltspunkte für die Auswirkungen der Finanzpolitik auf die Zinsen zu entnehmen sind, ist eine gründliche Bewertung dieser Effekte

nur über eine ökonometrische Analyse möglich. Die meisten empirischen Untersuchungen auf diesem Gebiet liefern zwar Belege für den Einfluss finanzpolitischer Faktoren auf die Zinssätze, die Wirkung ist aber in der Regel – zumindest bei geringen bis moderaten Haushaltsdefiziten und Schuldenquoten – nicht sehr stark (siehe Kasten 1). Nichtlinearität im Marktverhalten kann bedeuten, dass bis zu einer bestimmten Höhe von Defizit und Schuldenstand nur eine geringe Reaktion erfolgt, während jenseits eines bestimmten Schwellenwerts der haushaltspolitischen Kennzahlen die Reaktionsstärke rasch zunehmen kann.

#### Kasten I

##### UNTERSUCHUNGEN DES ZUSAMMENHANGS ZWISCHEN FINANZPOLITIK UND ZINSSÄTZEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In der empirischen wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird ausführlich auf den Zusammenhang zwischen der Finanzlage des Staates und den Zinsspannen eingegangen. Viele Untersuchungen stellen dabei jedoch auf andere Wirtschaftsräume ab, insbesondere auf die Vereinigten Staaten, deren besondere Merkmale eine Eins-zu-Eins-Übertragung der Ergebnisse auf die Situation im Euroraum nicht zulassen. So sind die Bundesstaaten und Gemeinden in den USA in ihren Möglichkeiten, Steuern zu erheben, oft eingeschränkt (zum Beispiel müssen Steuererhöhungen vom Wähler gebilligt werden oder bedürfen einer qualifizierten Mehrheit im Parlament), die Gesetzgebung sieht für gewöhnlich formale Obergrenzen für den öffentlichen Kreditbedarf vor, und die Faktormobilität ist wesentlich höher, was es den öffentlichen Haushalten schwerer macht, in einer finanziellen Notlage die Steuern zu erhöhen. Aufgrund dieser Faktoren sind die Zinsdifferenzen in den Vereinigten Staaten größer als in den Ländern des Euroraums. Idealerweise sollten bei Untersuchungen zur Situation in Europa die Veränderungen des institutionellen Rahmens und des Marktumfelds, die aus dem Vertrag von Maastricht und der Einführung des Euro resultieren (wie etwa der Wegfall von Wechselkursen innerhalb des Euroraums), die zunehmende Finanzmarktintegration und die so genannte „No-bail-out“-Klausel berücksichtigt werden.

Ein Vergleich der diesbezüglichen Untersuchungsergebnisse wird durch Differenzen hinsichtlich der Erfassungszeiträume und der Länderabdeckung sowie der Methodik (z. B. makroökonomische Modelle, Vektorautoregressionen, Eingleichungsregressionen) und der Häufigkeit der Datenerhebung (von täglich bis jährlich) erschwert. Auch die Spezifikation der fiskalpolitischen Variablen variiert beträchtlich. Zur Erklärung der Zinsentwicklung werden Kennziffern des Defizits, der Verschuldung und/oder des Schuldendienstes (jeweils gemessen am BIP) herangezogen. Die Berücksichtigung des Defizits lässt sich durch dessen Bedeutung für die jährlich erforderliche Nettokreditaufnahme eines Staates erklären, während der Schuldenstand sich eher als Messgröße für die Beurteilung der Auswirkungen finanzpolitischer Maßnahmen auf die Ausfallrisikoprämie anbietet. Der Schuldendienst in Relation zum staatlichen Einkom-



men ist in etwa vergleichbar mit dem Schuldendienst im Verhältnis zum Cashflow, der im Bereich der Unternehmensfinanzierung üblicherweise als Messgröße herangezogen wird. Die Wechselwirkungen zwischen Variablen des Defizits und der Verschuldung werden mit dem Argument berücksichtigt, dass Defizite für die Zinssätze nur dann von Bedeutung sind, wenn die Verschuldung bereits hoch ist. Quadratische Spezifikationen fiskalpolitischer Variablen wurden mit der Begründung getestet, dass die Reaktion der Finanzmärkte möglicherweise nicht linear ist: Sie ist verhalten, wenn Defizit und Verschuldung von einem niedrigen Niveau ausgehend zu steigen beginnen, fällt aber deutlicher aus, sobald höhere Stände erreicht sind. Die Zukunftsorientierung der Finanzmärkte hat Wirtschaftswissenschaftler ferner dazu veranlasst, statt der Ex-post-Ergebnisse die Erwartungen hinsichtlich der staatlichen Defizite und Verschuldung als Bestimmungsgrößen der Zinssätze heranzuziehen. Die stark differierenden Spezifikationen liegen unter anderem darin begründet, dass formale Modelle in der Fachliteratur nur begrenzt Anwendung finden.

Auch bei anderen Faktoren, die als Erklärungsvariablen dienen, bestehen erhebliche Unterschiede. Konjunkturelle Faktoren werden mitunter aufgrund der Erwartung, dass Zinsspreads in konjunkturellen Abschwungsphasen zunehmen, berücksichtigt. Einige Untersuchungen beinhalten eine Messgröße der Risikoneigung/Risikoaversion mit dem Argument, dass sonst gleiche finanzpolitische Bedingungen je nach Risikobereitschaft der Märkte zu unterschiedlichen Marktreaktionen führen können. In Phasen erhöhter Unsicherheit oder bei Finanzkrisen suchen Anleger sichere und liquide Häfen für ihre Gelder, in der Regel in Form von Staatsanleihen großer Länder.

In der überwiegenden Mehrheit der Untersuchungen finden sich tatsächlich Belege für einen zumeist zwar geringen, aber doch statistisch signifikanten Effekt des Staatsdefizits und/oder der Staatsverschuldung auf die Zinsabstände in den Euro-Ländern.<sup>1</sup> Wengleich angesichts der unterschiedlichen Methodik, Länderabdeckung und Berichtszeiträume erhebliche Vorsicht geboten ist, deutet die vorliegende ökonometrische Literatur doch darauf hin, dass – grob gesagt – ein Anstieg des Defizits eines Euro-Lands um 1 Prozentpunkt des BIP gemessen am deutschen Defizit den Abstand zu zehnjährigen deutschen Staatsanleihen um 15 bis 35 Basispunkte vergrößert. Die Auswirkungen der Schuldenquoten auf die Zinsdifferenz sind in der Regel wesentlich geringer. Bernoth, von Hagen und Schuknecht (2004) haben die Renditeabstände ausgewählter Länder gegenüber Deutschland und den Vereinigten Staaten nach Bereinigung um Wechselkurseffekte untersucht und kamen zu dem Ergebnis, dass sich die fiskalischen Auswirkungen auf die Ausfallrisikoprämien mit dem Beginn der WWU nicht abgeschwächt haben, was auf einen zunehmenden Einfluss des Schuldendienstes auf die Zinsdifferenzen hindeutet.<sup>2</sup> Afonso und Strauch (2004) verfolgen mit der Verwendung von Hochfrequenzdaten einen anderen Ansatz. Sie betrachten die Marktreaktionen im Jahr 2002 nach Bekanntwerden einer Verschlechterung der öffentlichen Finanzen in einer Reihe von Ländern und kommen zu dem Schluss, dass bestimmte Ereignisse zwar vorübergehende und begrenzte Auswirkungen auf die täglichen Zinsswaps spreads hatten, aber keinen starken und nachhaltigen Einfluss ausübten.<sup>3</sup>

1 Hilfreiche Überblicksstudien zu den Zinseffekten von Finanzierungssalden finden sich in: A. M. Brook, Recent and prospective trends in real long-term interest rates: Fiscal policy and other drivers, OECD, Economics Department Working Paper Nr. 367, September 2003, und Europäische Kommission, Öffentliche Finanzen in der WWU, 2004.

2 K. Bernoth, J. von Hagen und L. Schuknecht, Sovereign risk premia in the European government bond market, Working Paper Nr. 369 der EZB, Juni 2004.

3 A. Afonso und R. Strauch, Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU, Working Paper Nr. 303 der EZB, Februar 2004.

#### 4 DIE ROLLE NICHT FINANZPOLITISCHER FAKTOREN BEI DEN ZINSABSTÄNDEN

Zwar sprechen Finanzmarktindikatoren (Zinsabstände und CDS-Prämien) und ökonometrische Untersuchungen in der Regel dafür, dass höhere öffentliche Defizite und Schuldenstände ihren Niederschlag in höheren Zinssätzen finden. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt allerdings gehen niedrige Spreads zwischen den staatlichen Emittenten im Euroraum mit einer erheblichen Divergenz bei den öffentlichen Haushaltssalden und Schuldenquoten einher. Hierin könnten sich zum Teil die Auswirkungen einiger nicht mit der Finanzpolitik zusammenhängender Faktoren widerspiegeln, auf die im vorliegenden Aufsatz noch nicht eingegangen wurde. Dieser Abschnitt rückt ausgewählte, von Marktteilnehmern angeführte Einflussgrößen in den Mittelpunkt. Allerdings ist die Auflistung weder vollständig, noch ordnet sie die Faktoren in der Reihenfolge ihrer Bedeutung an.

Bei einer Erörterung dieser Einflussgrößen sollte vorausgeschickt werden, dass die Verringerung der Zinsabstände nicht auf den Staatsanleihemarkt im Euro-Währungsgebiet beschränkt ist. Wie aus Abbildung 4 hervorgeht, waren die Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen Ende 2001 und, deutlicher noch, von 2003 bis Anfang 2005 rückläufig. Ein ähnliches Verlaufsmuster war auch in den Schwellenländern zu beobachten.

##### GERINGES LANGFRISTIGES ZINSNIVEAU

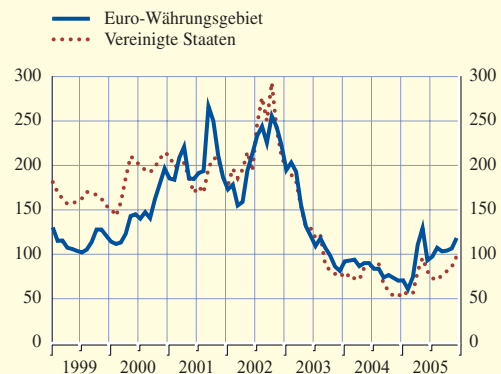
Das derzeitige, im historischen Vergleich sehr niedrige Durchschnittsniveau der Langfristzinsen im Euroraum wirkt sich auch auf die Zinsspreads aus. Auf der Suche nach höheren Renditen wählen die Finanzmarktakteure zur Anlage ihrer Mittel solche Staatsanleihen, die eine etwas höhere Rendite abwerfen.

##### REGULATORISCHE VERÄNDERUNGEN FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER

Auch regulatorische Veränderungen können sich auf das Zinsgefälle auswirken, soweit die Investoren die etwas höher verzinslichen

Abbildung 4 Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen mit BBB-Rating im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Monatswerte; in Basispunkten)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Staatsanleihen nachfragen. Institutionelle Anleger wie Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften gehören zu den großen Kapitalmarktteilnehmern, sodass Veränderungen in der Zusammensetzung ihrer Wertpapierportfolios möglicherweise einen erheblichen Einfluss auf die Zinsentwicklung haben. Diese Investoren sehen sich zurzeit einigen regulatorischen Veränderungen gegenüber, die weit reichende Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet haben könnten.

In jüngster Zeit wurden in einigen Ländern Vorschläge für neue Vorschriften zur Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten für aufsichtliche Zwecke gemacht. Einige Länder planen, die Bewertungsbasis der Pensionsverbindlichkeiten von (halb)festen Zinssätzen auf Marktzinsen umzustellen. So werden zum Beispiel die Verbindlichkeiten der Pensionsfonds in den Niederlanden, wo das Pensionsvermögen im Verhältnis zum BIP mit rund 94 % höher ist als in allen anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets, ab 2007 auf der Basis eines langfristigen Marktzinses anstatt eines festen Diskontsatzes von 4 % bewertet. Bei den Versicherungsgesellschaften ist ein ähnlicher Trend zu verzeichnen, wodurch sich die Volatilität der Passivseite der Bilanzen dieser institutionellen Investoren erheblich erhöht. Folglich legen die

Pensionsfonds und die Versicherungen ihre Vermögensstrategie neu fest. Sie wenden sich verstärkt den (langfristigen) Anleihen und der Absicherung von Verbindlichkeiten durch Swap-Geschäfte zu, um die „Laufzeitinkongruenzen“ (d. h. die im Vergleich zu den Forderungen sehr viel längeren Laufzeiten der Verbindlichkeiten, die dadurch stärker von Zinsänderungen betroffen sind) und auch das Risiko aufsichtlicher Einwendungen einzudämmen.

Die Einführung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze (International Accounting Standards – IAS) für die in der EU börsennotierten Unternehmen im Jahr 2005 ist ebenfalls eine regulatorische Neuerung, die die institutionellen Investoren betrifft. Nach diesen Grundsätzen müssen sowohl realisierte als auch nicht realisierte Gewinne und Verluste in der Erfolgsrechnung der Unternehmen aufgeführt werden. So hat eine Firma in ihrer Bilanz für ein voraussichtliches Defizit des betrieblichen Altersversorgungssystems eine Rückstellung zu bilden. Die Unternehmen suchen nach Möglichkeiten, den volatilen Einfluss der Pensionsfonds auf die Gewinne zu verringern. Dabei wird u. a. die Anlage eines größeren Teils des Vermögens von Pensionseinrichtungen in langfristige Anleihen in Erwägung gezogen, durch die sich die Bilanzvolatilität infolge der geringeren Laufzeitinkongruenz vermindern würde.

Die vorgenannten Faktoren haben in den Portfolios der institutionellen Investoren zu einer beträchtlichen Umschichtung von Aktien in Anleihen geführt. Von Dezember 2000 bis März 2005 investierten Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften im Euro-Währungsgebiet 535 Mrd € in Anleihen, zu denen sowohl Staatsanleihen der Länder des Euroraums als auch Unternehmensanleihen und Staatsanleihen von nicht zum Eurogebiet gehörenden Staaten zählen. Dadurch stieg der Anteil der Anleihen am Gesamtvermögen dieser institutionellen Investoren um rund 7 ½ Prozentpunkte, was hauptsächlich auf einen Rückgang des Anteils der Aktien und Kredite zurückzuführen war. Ein Vergleich dieser Zahlen mit anderen Kennzif-

fern zeigt, dass die in dem betreffenden Zeitraum von Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften getätigten Anleihekäufe 6 ½ % des BIP des Euro-Währungsgebiets betragen, während sich beispielsweise das Haushaltsdefizit des Euroraums im gesamten Zeitraum von 2001 bis 2004 auf 10 % belief. Es liegen zwar keine genauen Angaben über die Art der erworbenen Anleihen vor, aber die anekdotische Evidenz liefert Hinweise darauf, dass höher rentierende Staatsanleihen möglicherweise stärker nachgefragt wurden, was zu einer Verringerung der Zinsabstände beigetragen haben könnte. Auf eine solche Verlagerung hin zu höher verzinslichen Staatsanleihen lassen auch die „Suche nach Rendite“ der Anleger in der derzeitigen Niedrigzinsphase und Deckungslücken bei einigen Altersversorgungssystemen sowie ein begrenztes, wenn auch wachsendes Angebot an Staatsanleihen mit sehr langen Laufzeiten schließen.

#### **DIE BESICHERUNGSPOLITIK DES EUROSYSTEMS**

Einigen Beobachtern zufolge ist die Verringerung der Zinsabstände auch auf die Besicherungspolitik des Eurosystems zurückzuführen. Diese legt fest, welche Vermögenswerte das Eurosystem zur Besicherung der den MFIs gewährten Kredite zulässt. Es wird argumentiert, dass das Eurosystem nicht ausreichend zwischen den Anleihen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets unterscheidet. Eine Gleichbehandlung aller Staatsanleihen wird als Bevorzugung der Anleihen von niedriger gerateten Staaten angesehen, wodurch die Zinsabstände gering gehalten würden.

Wenngleich an dieser Stelle nicht näher auf diese Politik eingegangen wird, ist doch darauf hinzuweisen, dass es eine Reihe risikomindernder Maßnahmen gibt, die das Eurosystem vor finanziellen Verlusten schützen sollen. Bei diesen Maßnahmen, die für private und staatliche Sicherheiten gleichermaßen gelten, werden die Finanzmarktbewertungen vollständig berücksichtigt. Erstens müssen alle von den MFIs angebotenen Vermögenswerte, um vom Eurosystem als Sicherheit akzeptiert zu werden, eine Anzahl von Kriterien erfüllen, zu de-

nen hohe Bonitätsanforderungen auf der Grundlage von Beurteilungen führender Ratingagenturen gehören. Der Schwellenwert für die Bonitätseinstufung ist mindestens A- von Standard and Poor's oder Fitch Ratings bzw. mindestens A3 von Moody's. Zweitens werden die beim Eurosystem hinterlegten Sicherheiten täglich anhand von Marktpreisen bewertet. Wenn also die Anleihekurse durch eine Änderung der Bonitätsbeurteilung eines Staates durch den privaten Sektor sinken, verringert sich der Sicherungswert dieser Anleihen. MFIs müssen dann mehr Sicherheiten zur Verfügung stellen, um einen Zentralbankkredit in derselben Höhe wie zuvor zu erhalten.

Die Argumentation, der Sicherheitenrahmen des Eurosystems führe zu einer Verringerung

der Zinsabstände, würde u. a. bedeuten, dass die niedriger bewerteten Staatsanleihen in dem zur Besicherung von geldpolitischen Geschäften des Eurosystems verwendeten Sicherheitenpool überproportional repräsentiert wären: Demnach müssten Anleihen mit den höchsten Ratings eher bei Marktgeschäften des privaten Sektors und niedriger geratete Schuldtitel häufiger zur Besicherung von Zentralbankkrediten eingesetzt werden. Kasten 2 enthält einige statistische Daten zur Nutzung von Sicherheiten, aus denen hervorgeht, dass die Staatsanleihen der niedriger gerateten Länder gemessen an ihrem Anteil am Gesamtbestand öffentlicher und privater Sicherheiten unterrepräsentiert und im Vergleich zu ihrem Anteil am Bestand staatlicher Sicherheiten ausgewogen repräsentiert sind.

## Kasten 2

### NUTZUNG STAATLICHER SCHULDITEL ZUR BESICHERUNG VON KREDITGESCHÄFTEN DES EUROSISTEMS

Nach Artikel 18.1 der Satzung des ESZB sind für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems (d. h. liquiditätszuführende Offenmarktgeschäfte und die Bereitstellung von Innertageskrediten) ausreichende Sicherheiten zu stellen. Um das Eurosystem vor Verlusten zu schützen, müssen die Sicherheiten bestimmte vom Eurosystem festgelegte Zulassungskriterien erfüllen. Das Verzeichnis dieser notenbankfähigen Sicherheiten wird täglich auf der Website der EZB veröffentlicht. Das Eurosystem akzeptiert eine sehr breite Palette von Sicherheiten, die nicht nur staatliche Schuldtitel von Ländern des Euroraums umfasst, sondern auch viele andere Arten von auf Euro lautenden Schuldtiteln, die von anderen Staaten und vom privaten Sektor begeben werden (wie etwa Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen und Asset-Backed Securities). Im Jahr 2005 belief sich der Gesamtbestand an verfügbaren Sicherheiten auf annähernd 8,2 Billionen €<sup>1</sup>; davon waren 54 % (oder 4,4 Billionen €) staatliche Schuldtitel von EU-Ländern (siehe Abbildung). Auf öffentliche Schuldtitel der vier Euro-Länder, die kein AAA-Rating von einer der drei internationalen Ratingagenturen aufweisen (Belgien, Griechenland, Italien und Portugal), entfielen 21 % der gesamten verfügbaren Sicherheiten (bzw. 39 % des Bestands an staatlichen Schuldtiteln). Bei den restlichen 46 % des gesamten Sicherheitenpools handelte es sich überwiegend um Schuldtitel von Emittenten des privaten Sektors, nämlich besicherte und unbesicherte Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe und Bankschuldverschreibungen ohne Deckungsstock: 30 %), Unternehmensanleihen (8 %) und Asset-Backed Securities (5 %). Der Rest entfiel auf sonstige Emittenten wie etwa supranationale Organisationen.

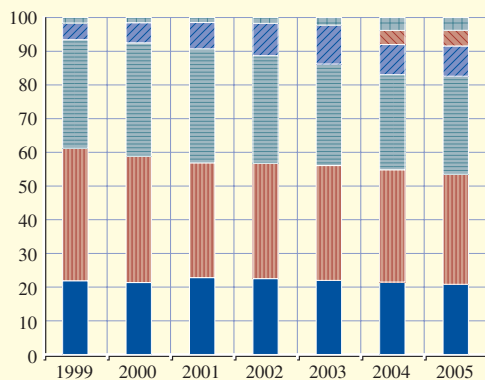
<sup>1</sup> Alle Angaben zu verfügbaren und hinterlegten Sicherheiten sind Jahresdurchschnitte. Der Durchschnitt für 2005 bezieht sich nur auf die ersten drei Quartale.

**Zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems hinterlegte notenbankfähige marktfähige Sicherheiten (nach Emittentengruppen)**

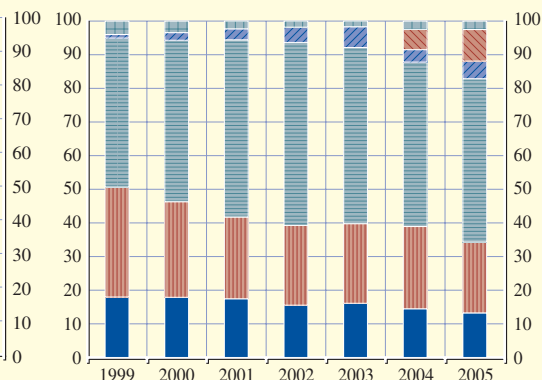
(in % des Gesamtvolumens)

- Staatspapiere mit niedrigerem Rating <sup>1)</sup>
- Sonstige öffentliche Haushalte
- Kreditinstitute
- Unternehmen
- Asset-Backed Securities
- Sonstige

**Notenbankfähige marktfähige Sicherheiten**



**Zur Besicherung hinterlegte marktfähige Sicherheiten**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Angaben für 2005 beziehen sich auf die ersten drei Quartale des Jahres.  
1) Bezieht sich auf staatliche Schuldtitel Belgiens, Griechenlands, Italiens und Portugals.

Der Wert der im Jahresverlauf 2005 zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems hinterlegten Sicherheiten belief sich auf durchschnittlich 853 Mrd €, d. h. rund 10 % des Gesamtbetrags der notenbankfähigen Sicherheiten. Auf Staatsanleihen entfielen 34 % der hinterlegten Sicherheiten (siehe Abbildung). Nimmt man den prozentualen Anteil der Staatsanleihen am Gesamtbestand notenbankfähiger Sicherheiten als Maßstab, so sind Staatsanleihen um 20 Prozentpunkte unterrepräsentiert. Die Anleihen der vier niedriger gerateten Staaten, die im Jahr 2005 21 % des Gesamtbestands an verfügbaren Sicherheiten stellten, machen lediglich 13 % der gesamten zur Besicherung von Kreditgeschäften hinterlegten Sicherheiten aus und sind damit um 8 Prozentpunkte unterrepräsentiert. Ferner ist aus den Daten für die letzten sechs Jahre eine Verschiebung weg von Staatsanleihen (einschließlich der Anleihen der im Rating niedriger eingestufteten Staaten) und hin zu Emittenten des privaten Sektors ersichtlich. Am stärksten war die Abnahme im Zeitraum von 1999 bis 2002, als der Anteil der für die Nutzung als Sicherheiten hinterlegten Staatsanleihen von 50 % auf 39 % zurückging; zwischen 2002 und 2004 blieb er relativ stabil und sank dann im Jahr 2005 weiter. Parallel zu diesem Rückgang haben private Emittenten ihre Position weiter ausbauen können. So stieg beispielsweise der Anteil der Asset-Backed Securities von nahezu null im Jahr 1999 auf 9 % im Jahr 2005. Diese Sicherheiten werden damit gemessen am Nominalwert ihres Umlaufs überproportional genutzt.

Entgegen der Argumentation einiger Beobachter liegen somit keine Belege dafür vor, dass Staatsanleihen der niedriger gerateten Länder überproportional repräsentiert sind; vielmehr lassen die Daten auf das Gegenteil schließen. Betrachtet man allein den durchschnittlichen Wert der im Jahr 2005 zur Besicherung hinterlegten Anleihen von Zentralstaaten des Eurogebiets (291 Mrd €), so stellen die vier im Rating niedriger eingestufteten Länder des Euroraums einen Anteil von 39 %. Da die Anleihen dieser vier Staaten auch 39 % aller verfügbaren Schuldtitel von Zentralstaaten ausmachen, ist demzufolge auch innerhalb des Bestands an

Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets keine Substitution höher gerateter Anleihen durch niedriger geratete Papiere erkennbar. Die Tatsache, dass die Geschäftspartner zwischen der Nutzung von Schuldtiteln niedriger gerateter Staaten und solchen von höher eingestuftem Ländern keinen Unterschied machen, könnte zum Teil darauf zurückzuführen sein, dass am Repo-Markt des privaten Sektors (z. B. bei EUREPO-Geschäften) üblicherweise alle staatlichen Schuldtitel des Euro-Währungsgebiets gleichermaßen als so genannte „General Collateral“ zugelassen sind. Durch diese Marktpraxis sind die den Geschäftspartnern entstehenden Opportunitätskosten der Nutzung unterschiedlicher Staatsschuldtitel des Euroraums als Sicherheiten bei Geschäften des Eurosystems – gemessen an den alternativen Nutzungsmöglichkeiten am privaten Markt – tendenziell nivelliert worden.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Marktkräfte können grundsätzlich eine wichtige Rolle spielen, wenn es darum geht, die Regierungen des Euroraums zu ermutigen, im Einklang mit der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu handeln und damit das bestehende finanzpolitische Regelwerk zu ergänzen. Wie die Verfasser des Maastricht-Vertrags erkannt haben, wirken diese Kräfte nicht unbedingt stark und zeitnah genug, um dauerhaft für solide öffentliche Finanzen zu sorgen und so die Erreichung des geldpolitischen Ziels der Preisstabilität zu erleichtern. Ein glaubwürdiger finanzpolitischer Rahmen und seine strikte Umsetzung sind daher von wesentlicher Bedeutung, wenn in der WWU solide öffentliche Finanzen erreicht werden sollen, um damit die Voraussetzungen für Preisstabilität zu stärken und ein stabiles makroökonomisches Umfeld zu schaffen. Ferner sollten Maßnahmen vermieden werden, die die Voraussetzungen für Marktdisziplin negativ beeinflussen, indem sie beispielsweise die Glaubwürdigkeit der „No-bail-out“-Klausel des Maastricht-Vertrags schwächen.

Die Zinsabstände in den Ländern des Euroraums sind im Vorfeld der Euro-Einführung aufgrund des schrittweisen Wegfalls des Wechselkursrisikos zwischen den beteiligten nationalen Währungen und des Rückgangs des Inflationsrisikos sehr deutlich gesunken. Nach der Einführung des Euro im Januar 1999 spiegeln die Abstände offenbar vorwiegend die Kreditausfallrisiko-Prämie wider, die von den

Märkten trotz der stark voneinander abweichenden Haushaltspositionen für alle Länder auf relativ niedrigem Niveau eingepreist wird. Dennoch geht aus den aktuellen Beobachtungen klar hervor, dass jede Verschlechterung oder Verbesserung der Bonität von Emittenten öffentlicher Anleihen in dieser Prämie enthalten ist, was sich auf dem Credit-Default-Swap-Markt und in den Spreads auf den Anleihemärkten niederschlägt. Auch weitere Faktoren können zum derzeit niedrigen Niveau der Zinsabstände beigetragen haben; dazu gehört der Wunsch der Investoren, höher verzinsliche Staatsanleihen zu kaufen, sowie Änderungen der aufsichtlichen Regelungen und Rechnungslegungsvorschriften für Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften. Die Statistiken über die Nutzung von Sicherheiten lassen darauf schließen, dass die Besicherungspolitik im Eurosystem keine signifikanten Auswirkungen auf die Zinsabstände hat.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS







# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

## I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

## 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

## 3 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 Wachstumsraten 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

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int) erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	<b>S50</b>
6.2	Verschuldung	<b>S51</b>
6.3	Veränderung der Verschuldung	<b>S52</b>
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	<b>S53</b>
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	<b>S54</b>
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz	<b>S55</b>
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	<b>S60</b>
7.3	Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	<b>S61</b>
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	<b>S63</b>
7.5	Warenhandel	<b>S65</b>
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	<b>S67</b>
8.2	Bilaterale Wechselkurse	<b>S68</b>
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	<b>S69</b>
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	<b>S70</b>
	<b>ABBILDUNGEN</b>	<b>S72</b>
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	<b>S73</b>
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	<b>S77</b>

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>1),2)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>1)</sup>	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapi- talgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro <sup>1)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	.	2,19	3,44
2005 Q1	9,6	7,1	6,7	-	7,3	8,9	2,14	3,67
Q2	9,8	7,5	7,0	-	7,6	13,2	2,12	3,41
Q3	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
Q4	10,9	8,5	7,8	-	8,9	.	2,34	3,42
2005 Aug.	11,6	8,6	8,2	8,2	8,5	13,1	2,13	3,32
Sept.	11,1	8,8	8,4	8,2	8,8	14,4	2,14	3,16
Okt.	11,2	8,6	7,9	8,0	8,9	15,1	2,20	3,32
Nov.	10,4	8,2	7,6	7,6	9,0	14,3	2,36	3,53
Dez.	11,3	8,4	7,3	.	9,1	.	2,47	3,41
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	2,51	3,39

## 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
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,7	8,9
2005	2,2	.	.	.	.	81,2	.	8,6
2005 Q1	2,0	4,1	3,2	1,2	0,6	81,5	0,9	8,8
Q2	2,0	3,9	2,5	1,2	0,6	81,0	0,8	8,6
Q3	2,3	4,2	2,2	1,6	1,5	81,0	0,7	8,4
Q4	2,3	.	.	.	.	81,4	.	8,3
2005 Aug.	2,2	4,0	-	-	2,7	-	-	8,4
Sept.	2,6	4,4	-	-	1,3	-	-	8,4
Okt.	2,5	4,2	-	-	0,3	81,1	-	8,3
Nov.	2,3	4,2	-	-	2,7	-	-	8,3
Dez.	2,2	.	-	-	.	-	-	8,4
2006 Jan.	.	.	-	-	.	81,7	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 <sup>3)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2004	63,0	106,7	-46,8	71,2	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	.	.	.	.	320,2	103,0	105,2	1,2441
2005 Q1	4,6	15,6	-20,0	3,8	285,0	105,7	107,9	1,3113
Q2	-9,7	18,4	-11,6	103,3	302,3	103,4	105,6	1,2594
Q3	-0,9	16,3	-97,6	92,6	310,9	101,9	104,2	1,2199
Q4	.	.	.	.	320,2	100,9	103,2	1,1884
2005 Aug.	-2,0	0,8	-12,2	-12,9	295,7	102,3	104,6	1,2292
Sept.	-1,1	5,7	-1,7	30,3	310,9	101,8	104,1	1,2256
Okt.	-6,8	3,2	-6,4	-6,6	310,5	101,4	103,7	1,2015
Nov.	-7,6	1,9	-12,2	-31,5	322,7	100,7	103,0	1,1786
Dez.	.	.	.	.	320,2	100,7	103,1	1,1856
2006 Jan.	.	.	.	.	.	101,4	103,9	1,2103

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

	6. Jan. 2006	13. Jan. 2006	20. Jan. 2006	27. Jan. 2006
<b>Gold und Goldforderungen</b>	163 804	163 797	163 797	163 779
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	155 332	156 182	156 702	155 424
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	22 780	22 160	22 907	23 096
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	8 895	9 234	9 447	9 086
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	406 239	399 115	414 105	416 036
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	316 000	308 998	324 000	316 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	90 017	90 017	90 017	100 017
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	211	100	73	19
Forderungen aus Margenausgleich	11	0	15	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	3 735	4 085	3 880	4 041
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	92 987	93 244	93 749	95 225
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	40 113	40 113	40 113	40 113
<b>Sonstige Aktiva</b>	144 729	145 328	146 480	148 386
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 038 614	1 033 258	1 051 180	1 055 186

### 2. Passiva

	6. Jan. 2006	13. Jan. 2006	20. Jan. 2006	27. Jan. 2006
<b>Banknotenumlauf</b>	560 253	553 846	549 377	546 654
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	153 127	152 814	155 942	159 972
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	153 097	152 775	155 926	159 882
Einlagefazilität	29	38	5	79
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	1	11	11
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	207	207	155	155
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	49 468	50 404	68 107	72 067
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	12 609	12 452	12 687	12 837
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	402	334	290	299
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	10 133	10 998	12 335	10 666
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 920	5 920	5 920	5 922
<b>Sonstige Passiva</b>	68 969	68 757	67 920	68 151
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	19 113	119 113	119 113	119 113
<b>Kapital und Rücklagen</b>	58 413	58 413	59 334	59 350
<b>Passiva insgesamt</b>	1 038 614	1 033 258	1 051 180	1 055 186

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2005	5. Okt.	382 662	348	288 000	2,00	2,06	2,07	7
	12.	380 299	372	281 000	2,00	2,07	2,07	7
	19.	383 949	397	296 000	2,00	2,06	2,07	7
	26.	371 445	384	301 500	2,00	2,06	2,07	8
	3. Nov.	354 563	340	294 000	2,00	2,05	2,06	6
	9.	366 131	350	295 000	2,00	2,05	2,06	7
	16.	401 859	393	293 500	2,00	2,05	2,06	7
	23.	403 121	434	311 000	2,00	2,08	2,10	7
	30.	361 548	379	306 500	2,00	2,09	2,11	6
	6. Dez.	354 476	300	333 500	2,25	2,29	2,31	8
	14.	378 799	345	308 500	2,25	2,29	2,30	7
	21.	391 591	393	314 000	2,25	2,30	2,31	8
	29.	315 797	386	315 000	2,25	2,25	2,42	6
2006	4. Jan.	359 312	353	316 000	2,25	2,30	2,31	7
	11.	378 353	368	309 000	2,25	2,30	2,31	7
	18.	400 188	409	324 000	2,25	2,30	2,31	7
	25.	392 854	408	316 000	2,25	2,30	2,31	7
	1. Febr.	387 275	389	290 000	2,25	2,30	2,31	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2005	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
	29.	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84
	28. Okt.	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
	1. Dez.	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
	22. <sup>5)</sup>	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
	23. <sup>5)</sup>	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006	26. Jan.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender				Laufzeit (Tage)	
					Mengentender Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2002	18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003	23. Mai	Befristete Transaktion	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
	6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
	11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
	5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006	17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1

Quelle: EZB.

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



**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup> :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
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	
Q2	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9	
2005 Juli	13 431,5	7 064,6	496,2	1 682,8	1 068,0	3 119,9	
Aug.	13 388,1	7 003,0	499,9	1 689,2	1 066,0	3 130,1	
Sept.	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9	
Okt.	13 712,6	7 184,5	503,4	1 712,0	1 127,0	3 185,8	
Nov.	13 972,9	7 250,1	508,2	1 721,2	1 286,6	3 206,8	

**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
Q3	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
2005 11. Okt.	150,7	151,4	0,7	0,0	2,05
8. Nov.	149,5	150,2	0,7	0,0	2,06
5. Dez.	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 17. Jan.	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7. Febr.	154,6	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren	Einlagefazilität						
	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
Q2	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
Q3	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
2005 11. Okt.	307,9	288,6	90,0	0,1	0,0	0,1	0,2	531,6	47,9	-44,6	151,4	683,1
8. Nov.	315,1	293,4	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	535,6	50,4	-37,9	150,2	686,0
5. Dez.	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 17. Jan.	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
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	294,1	14,0	173,8
2005 Q1	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
Q2	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
2005 Juli	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	312,8	13,3	193,7
Aug.	1 327,9	610,7	21,2	0,6	588,9	180,6	162,8	1,9	15,9	-	14,4	313,4	13,3	195,5
Sept.	1 351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
Okt.	1 370,1	630,5	21,2	0,6	608,6	184,2	166,4	2,1	15,7	-	14,4	326,9	13,3	200,8
Nov.	1 386,9	630,8	21,2	0,6	608,9	184,3	167,7	2,0	14,6	-	14,4	339,0	13,4	204,9
Dez. (p)	1 403,8	635,6	20,7	0,6	614,3	185,7	165,6	4,6	15,6	-	14,8	337,0	13,2	217,5
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
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	21 351,8	12 825,3	811,4	7 556,1	4 457,8	3 187,7	1 299,9	465,2	1 422,6	72,5	942,9	2 942,9	159,6	1 220,9
2005 Q1	22 026,5	13 051,3	806,6	7 669,3	4 575,4	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 297,7
Q2	22 769,9	13 256,3	808,4	7 918,5	4 529,4	3 394,2	1 383,9	506,9	1 503,5	75,1	999,3	3 404,2	163,1	1 477,6
2005 Juli	22 883,5	13 326,7	809,0	7 976,7	4 541,0	3 396,6	1 378,7	506,5	1 511,5	75,1	999,9	3 444,4	164,3	1 476,7
Aug.	22 826,0	13 305,3	809,9	7 979,7	4 515,6	3 386,5	1 371,1	505,1	1 510,3	80,6	999,5	3 436,8	164,3	1 453,1
Sept.	23 052,8	13 431,5	816,0	8 068,1	4 547,4	3 373,5	1 360,6	505,8	1 507,1	81,4	1 013,6	3 517,9	164,4	1 470,6
Okt.	23 294,4	13 590,9	812,2	8 133,3	4 645,4	3 434,5	1 399,9	522,0	1 512,5	83,7	990,1	3 577,3	165,2	1 452,9
Nov.	23 762,6	13 697,6	805,6	8 217,4	4 674,7	3 551,3	1 483,9	543,5	1 523,9	87,1	1 009,4	3 716,9	165,3	1 534,9
Dez. (p)	23 604,6	13 684,2	831,1	8 291,3	4 561,9	3 505,3	1 439,7	551,1	1 514,5	84,9	1 008,6	3 642,7	165,6	1 513,4

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
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
Q2	1 353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
2005 Juli	1 353,4	550,7	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
Aug.	1 327,9	544,4	402,6	56,6	13,4	332,6	-	0,6	171,6	25,2	183,5
Sept.	1 351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
Okt.	1 370,1	554,7	413,6	46,3	17,5	349,7	-	0,6	184,2	27,3	189,8
Nov.	1 386,9	558,9	409,6	47,9	17,9	343,8	-	0,6	194,1	28,1	195,7
Dez. (p)	1 403,8	582,7	385,5	24,4	14,5	346,6	-	0,1	202,1	27,6	205,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2003	19 795,4	-	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	21 351,8	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Q1	22 026,5	-	11 653,2	126,3	6 706,2	4 820,7	687,6	3 614,8	1 213,5	3 085,6	1 771,7
Q2	22 769,9	-	11 848,9	135,1	6 920,5	4 793,3	696,4	3 761,9	1 258,7	3 228,0	1 976,0
2005 Juli	22 883,5	-	11 895,0	142,3	6 949,9	4 802,7	710,1	3 775,9	1 268,7	3 264,1	1 969,7
Aug.	22 826,0	-	11 813,3	110,2	6 929,3	4 773,9	720,3	3 788,7	1 274,0	3 254,4	1 975,3
Sept.	23 052,8	-	11 905,5	135,1	6 986,7	4 783,7	712,9	3 806,6	1 277,9	3 354,3	1 995,7
Okt.	23 294,4	-	12 058,9	133,1	7 029,7	4 896,1	712,6	3 843,8	1 277,1	3 418,5	1 983,6
Nov.	23 762,6	-	12 130,7	137,2	7 056,4	4 937,2	716,7	3 872,2	1 295,3	3 609,2	2 138,4
Dez. (p)	23 604,6	-	12 200,2	150,2	7 191,2	4 858,7	699,2	3 858,5	1 308,9	3 508,5	2 029,2

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 MFls im Euro-Währungsgebiet**

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiva-positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
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	15 719,1	8 389,6	832,9	7 556,8	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 236,9	173,6	1 345,9
2005 Q1	16 259,8	8 498,1	828,1	7 669,9	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 483,3	169,0	1 432,4
2005 Q2	17 038,8	8 748,7	829,6	7 919,2	2 051,5	1 542,7	508,9	713,7	3 723,8	176,4	1 624,6
2005 Juli	17 125,4	8 807,5	830,1	7 977,4	2 046,5	1 538,3	508,2	710,6	3 757,1	177,5	1 626,1
2005 Aug.	17 096,7	8 811,5	831,1	7 980,4	2 040,9	1 533,9	507,0	711,6	3 750,1	177,6	1 605,1
2005 Sept.	17 318,8	8 905,9	837,2	8 068,7	2 033,9	1 526,2	507,7	726,7	3 846,8	177,7	1 627,8
2005 Okt.	17 452,7	8 967,4	833,4	8 133,9	2 090,4	1 566,3	524,1	702,7	3 904,2	178,5	1 609,5
2005 Nov.	17 880,4	9 044,8	826,8	8 218,0	2 197,2	1 651,6	545,6	708,3	4 056,0	178,7	1 695,5
2005 Dez. <sup>(p)</sup>	17 852,2	9 143,7	851,7	8 291,9	2 160,9	1 605,2	555,7	708,1	3 979,6	178,9	1 681,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2003	794,4	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,8	-0,2
2004	1 268,0	499,7	-7,0	506,7	91,9	58,1	33,8	34,6	437,6	2,7	201,5
2005 Q1	448,3	107,9	-5,5	113,4	82,5	66,2	16,4	15,7	187,2	-4,1	59,2
2005 Q2	533,0	207,8	0,9	206,9	39,7	15,8	23,8	25,2	126,4	1,0	133,0
2005 Juli	98,3	61,9	0,6	61,3	-1,5	-0,7	-0,8	-8,3	44,6	1,1	0,5
2005 Aug.	-24,0	6,2	1,1	5,1	-7,4	-5,7	-1,8	0,3	-1,3	0,1	-21,8
2005 Sept.	182,9	92,2	6,2	86,0	-5,7	-6,2	0,5	11,0	64,4	0,0	21,1
2005 Okt.	134,7	61,3	-3,8	65,1	32,1	16,1	15,9	7,9	56,0	0,9	-23,5
2005 Nov.	218,2	76,5	-6,7	83,2	63,4	44,5	18,9	1,4	25,2	0,2	51,6
2005 Dez. <sup>(p)</sup>	-40,2	97,1	23,4	73,7	-35,7	-45,8	10,1	-3,7	-82,1	0,3	-16,1

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währun- gsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>1)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFl-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
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	15 719,1	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 842,9	33,6
2005 Q1	16 259,8	471,8	187,4	6 723,8	614,5	2 145,5	1 062,9	3 110,5	1 943,0	0,4
2005 Q2	17 038,8	496,6	211,5	6 939,3	621,3	2 242,9	1 132,6	3 252,4	2 156,5	-14,2
2005 Juli	17 125,4	506,4	210,8	6 963,7	635,1	2 249,4	1 135,0	3 288,0	2 151,8	-14,9
2005 Aug.	17 096,7	500,9	166,8	6 942,7	639,7	2 263,1	1 143,3	3 279,6	2 158,8	1,9
2005 Sept.	17 318,8	507,2	182,4	7 002,0	631,5	2 283,7	1 162,6	3 381,7	2 185,4	-17,8
2005 Okt.	17 452,7	510,5	179,4	7 047,2	629,0	2 316,1	1 159,5	3 445,8	2 173,4	-8,2
2005 Nov.	17 880,4	514,5	185,1	7 074,2	629,7	2 334,3	1 173,9	3 637,3	2 334,1	-2,6
2005 Dez. <sup>(p)</sup>	17 852,2	532,9	174,6	7 205,8	614,3	2 328,6	1 195,8	3 536,1	2 235,0	29,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	794,4	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	36,8	130,8	-31,5	60,3
2004	1 268,0	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	229,4	37,7
2005 Q1	448,3	3,3	25,0	57,3	9,7	65,3	13,1	212,0	107,1	-44,4
2005 Q2	533,0	24,8	24,1	175,2	6,7	80,3	24,6	61,4	169,0	-33,2
2005 Juli	98,3	9,9	-0,7	28,2	12,9	6,8	2,9	43,9	-7,3	1,7
2005 Aug.	-24,0	-5,5	-44,3	-19,4	4,1	14,8	6,2	-3,0	5,7	17,4
2005 Sept.	182,9	6,2	15,7	57,3	-6,9	15,6	10,5	87,3	20,5	-23,3
2005 Okt.	134,7	3,4	-3,0	44,9	-6,0	31,4	2,9	61,5	-11,5	11,1
2005 Nov.	218,2	4,0	5,7	24,7	-9,3	10,4	4,6	69,4	106,4	2,4
2005 Dez. <sup>(p)</sup>	-40,2	18,4	-10,5	120,3	-15,7	-5,8	17,0	-97,6	-99,1	32,7

Quelle: EZB.

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

## 2.3 Monetäre Statistik

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

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

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite	11
	Bestände										
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 149,6	7 093,4	230,6
2004	2 912,7	2 661,0	5 573,6	960,6	6 534,2	-	4 454,5	2 297,0	8 681,9	7 545,2	375,8
2005 Q1	3 006,7	2 675,4	5 682,1	944,9	6 627,0	-	4 579,5	2 328,5	8 830,0	7 673,6	387,5
Q2	3 257,5	2 557,9	5 815,3	981,1	6 796,4	-	4 797,2	2 353,5	9 114,6	7 893,9	469,8
2005 Juli	3 302,0	2 572,2	5 874,2	994,6	6 868,8	-	4 805,3	2 364,6	9 189,4	7 960,5	472,5
Aug.	3 329,3	2 584,9	5 914,2	1 005,2	6 919,4	-	4 833,7	2 375,9	9 245,9	8 010,5	466,6
Sept.	3 348,4	2 629,8	5 978,2	1 001,5	6 979,8	-	4 866,4	2 370,4	9 335,9	8 084,1	454,1
Okt.	3 369,1	2 635,6	6 004,8	990,1	6 994,8	-	4 902,9	2 407,1	9 391,5	8 148,3	437,9
Nov.	3 379,7	2 638,5	6 018,2	1 001,6	7 019,7	-	4 943,9	2 477,4	9 477,0	8 213,2	398,2
Dez. <sup>(p)</sup>	3 417,1	2 648,4	6 065,6	991,2	7 056,8	-	4 984,6	2 485,6	9 545,5	8 277,7	425,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	234,3	131,9	442,9	370,1	96,0
2004	240,4	111,8	352,3	56,0	408,3	-	340,8	53,5	572,5	504,2	163,0
2005 Q1	91,3	8,2	99,4	-20,5	78,9	-	107,1	26,4	146,8	128,6	8,9
Q2	86,3	38,7	125,0	36,5	161,5	-	126,0	8,2	235,6	178,1	48,6
2005 Juli	45,0	14,7	59,8	12,5	72,3	-	11,8	14,8	72,5	69,7	5,6
Aug.	28,4	13,1	41,5	10,1	51,7	-	27,4	10,0	57,4	52,1	-5,6
Sept.	18,4	43,9	62,3	-1,6	60,7	-	17,9	-3,9	83,2	71,3	-30,0
Okt.	21,1	5,1	26,2	-15,4	10,8	-	42,0	12,7	87,6	64,1	-15,0
Nov.	9,6	2,0	11,6	-2,6	9,0	-	27,0	29,5	77,6	64,1	-44,1
Dez. <sup>(p)</sup>	37,5	10,3	47,8	-10,2	37,6	-	23,6	7,3	64,8	64,3	17,6
Wachstumsraten											
2003 Dez.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	5,9	6,3	5,7	5,5	96,0
2004 Dez.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,0	7,1	163,0
2005 März	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,5	7,4	7,5	98,2
Juni	10,9	5,1	8,1	5,1	7,6	7,6	9,6	1,2	8,2	8,1	160,3
2005 Juli	11,1	5,3	8,3	5,5	7,9	7,9	9,2	1,2	8,4	8,3	162,8
Aug.	11,6	5,3	8,6	5,8	8,2	8,2	9,2	1,2	8,7	8,5	134,4
Sept.	11,1	6,5	8,8	6,1	8,4	8,2	8,7	1,4	9,1	8,8	77,7
Okt.	11,2	6,0	8,6	4,0	7,9	8,0	8,9	1,9	9,4	8,9	51,2
Nov.	10,4	5,9	8,2	3,8	7,6	7,6	8,7	3,4	9,4	9,0	-2,1
Dez. <sup>(p)</sup>	11,3	5,3	8,4	0,9	7,3	.	8,5	4,5	9,5	9,1	-14,1

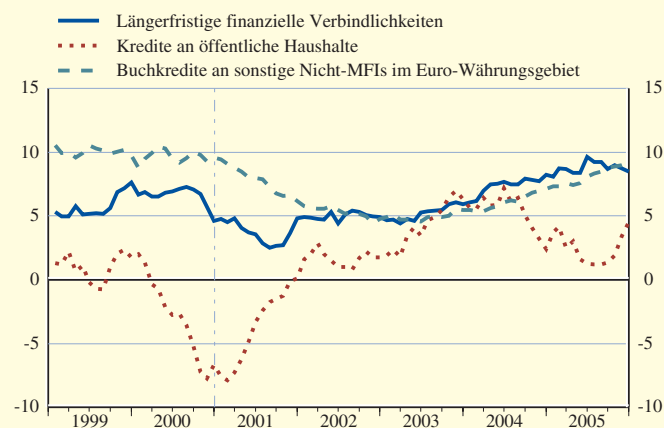
### A1 Geldmengenaggregate

(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

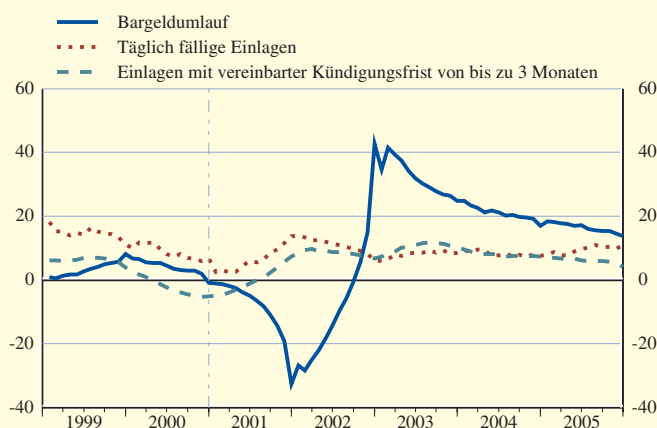
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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
<b>Bestände</b>											
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	239,4	618,9	102,3	1 962,6	89,6	1 357,3	1 044,9
2005 Q1	477,6	2 529,1	1 019,3	1 656,1	225,8	613,1	106,1	2 038,7	90,9	1 387,1	1 062,8
Q2	493,7	2 763,7	1 039,2	1 518,7	239,7	622,9	118,5	2 122,6	91,6	1 449,2	1 133,8
2005 Juli	494,7	2 807,3	1 045,1	1 527,0	243,0	632,3	119,2	2 126,1	90,8	1 453,9	1 134,5
Aug.	501,5	2 827,8	1 047,8	1 537,1	252,6	631,8	120,7	2 146,2	89,8	1 455,4	1 142,3
Sept.	507,4	2 841,0	1 083,9	1 545,9	244,9	636,7	120,0	2 157,8	87,8	1 464,1	1 156,7
Okt.	515,0	2 854,2	1 087,0	1 548,7	237,2	631,3	121,5	2 186,6	87,0	1 473,7	1 155,6
Nov.	519,6	2 860,1	1 089,6	1 548,9	237,8	633,7	130,0	2 196,9	86,7	1 484,3	1 176,0
Dez. <sup>(p)</sup>	514,9	2 902,3	1 109,1	1 539,4	232,4	627,9	130,9	2 202,4	86,3	1 502,7	1 193,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	36,3
2004	65,8	174,7	-0,8	112,6	23,1	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,1
2005 Q1	24,9	66,4	-13,2	21,4	-13,7	-5,7	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,0
Q2	16,2	70,1	14,3	24,4	13,7	9,7	13,0	66,2	0,0	34,0	25,8
2005 Juli	1,0	44,1	6,3	8,4	3,3	8,5	0,7	3,8	-0,8	7,6	1,2
Aug.	6,8	21,6	3,0	10,1	9,6	-1,1	1,6	21,2	-1,0	1,6	5,6
Sept.	6,0	12,5	35,1	8,7	-7,8	6,2	0,0	5,9	-2,0	8,4	5,6
Okt.	7,5	13,6	2,3	2,8	-7,6	-8,8	1,1	28,3	-0,7	9,5	4,9
Nov.	4,7	4,9	1,9	0,2	0,5	-7,6	4,5	6,5	-0,3	10,2	10,6
Dez. <sup>(p)</sup>	-4,8	42,3	19,8	-9,5	-5,4	-6,2	1,4	4,9	-0,4	6,7	12,4
<b>Wachstumsraten</b>											
2003 Dez.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,7
2004 Dez.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,7	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 März	17,8	7,8	1,7	6,8	4,0	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
Juni	17,2	9,8	3,4	6,1	10,3	2,3	10,5	11,7	1,4	9,4	6,7
2005 Juli	16,0	10,2	4,0	6,0	6,7	3,7	13,5	11,2	0,3	9,3	6,4
Aug.	15,6	10,9	4,3	6,0	11,0	2,6	13,5	11,3	-0,9	8,8	6,6
Sept.	15,3	10,4	7,2	5,9	8,8	3,7	14,6	10,2	-2,3	8,8	6,6
Okt.	15,3	10,4	6,2	5,7	5,0	1,4	17,6	11,0	-3,8	8,7	6,6
Nov.	14,6	9,7	6,7	5,2	6,6	0,5	17,0	10,9	-4,5	8,3	6,5
Dez. <sup>(p)</sup>	13,7	10,9	6,6	4,2	-3,1	-0,8	20,1	10,0	-4,8	7,8	7,5

### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

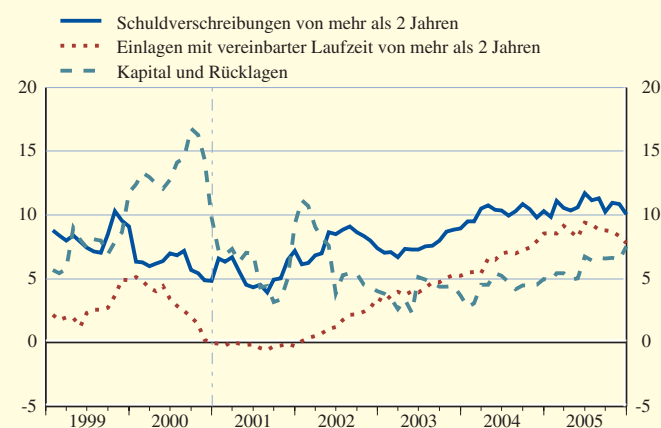
(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

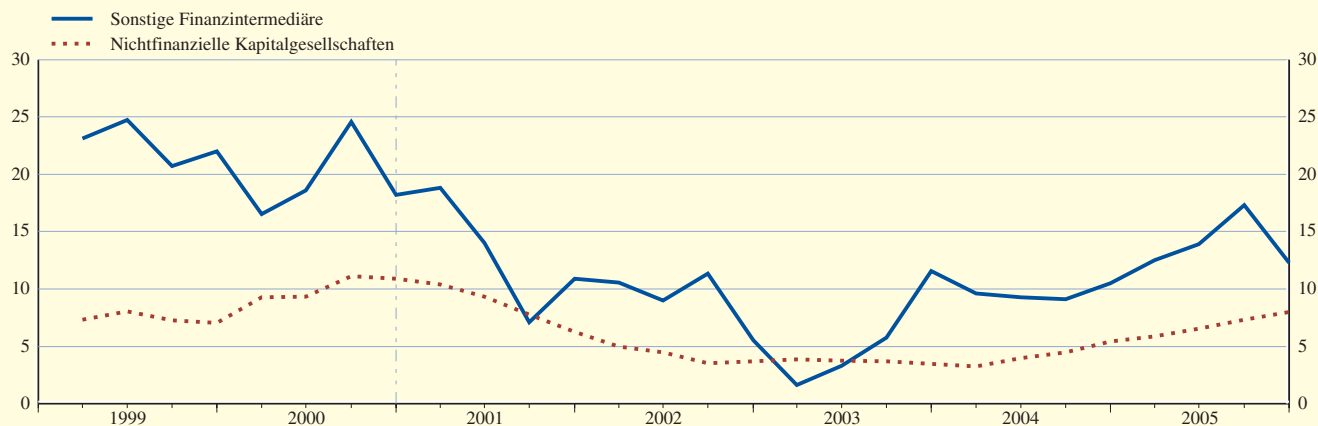
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Bestände</b>								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,7	973,8	547,8	1 631,2
2005 Q1	58,2	39,7	560,8	351,1	3 189,9	983,8	555,2	1 650,9
Q2	63,8	43,9	581,1	362,9	3 282,3	1 025,1	564,4	1 692,7
2005 Juli	63,7	43,3	579,1	357,1	3 309,0	1 024,8	573,5	1 710,7
Aug.	64,4	42,7	571,0	348,0	3 295,9	1 002,3	571,3	1 722,3
Sept.	65,2	42,8	601,0	372,8	3 322,5	1 011,2	576,4	1 734,8
Okt.	68,9	45,6	601,6	369,2	3 342,6	1 018,2	586,4	1 738,0
Nov.	75,4	50,7	617,0	377,5	3 373,8	1 027,5	589,5	1 756,7
Dez. <sup>(p)</sup>	64,7	41,8	627,8	377,0	3 407,7	1 037,8	592,1	1 777,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,6	-7,9	15,9	94,7
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	162,9	23,2	31,2	108,5
2005 Q1	8,6	7,9	10,9	14,9	37,7	8,0	8,1	21,5
Q2	5,5	4,2	16,5	9,5	82,4	35,0	9,8	37,6
2005 Juli	-0,1	-0,6	-1,4	-5,5	27,6	0,2	9,1	18,3
Aug.	0,7	-0,5	-8,4	-9,0	-11,0	-21,5	-2,0	12,4
Sept.	0,7	0,1	29,2	24,4	25,1	8,0	5,0	12,2
Okt.	3,7	2,8	-1,9	-5,3	22,0	8,1	10,2	3,8
Nov.	6,5	5,1	13,3	7,7	31,7	9,6	3,6	18,4
Dez. <sup>(p)</sup>	-10,7	-8,9	9,7	-0,5	37,5	10,7	3,3	23,5
<b>Wachstumsraten</b>								
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,4	6,0	7,0
2005 März	23,7	21,8	12,5	17,5	5,9	3,8	6,7	6,9
Juni	17,5	9,8	13,9	18,8	6,5	5,6	6,2	7,2
2005 Juli	11,3	3,1	14,9	19,1	7,1	6,0	7,0	7,7
Aug.	18,3	9,1	16,0	21,0	6,9	5,6	5,9	8,0
Sept.	22,7	13,3	17,3	22,9	7,3	5,6	6,6	8,6
Okt.	24,0	15,8	15,5	19,1	7,3	5,5	8,2	8,1
Nov.	37,3	33,0	12,9	12,7	7,5	4,8	8,3	8,9
Dez. <sup>(p)</sup>	30,7	31,7	12,3	10,7	8,0	5,9	8,6	9,1

### 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.

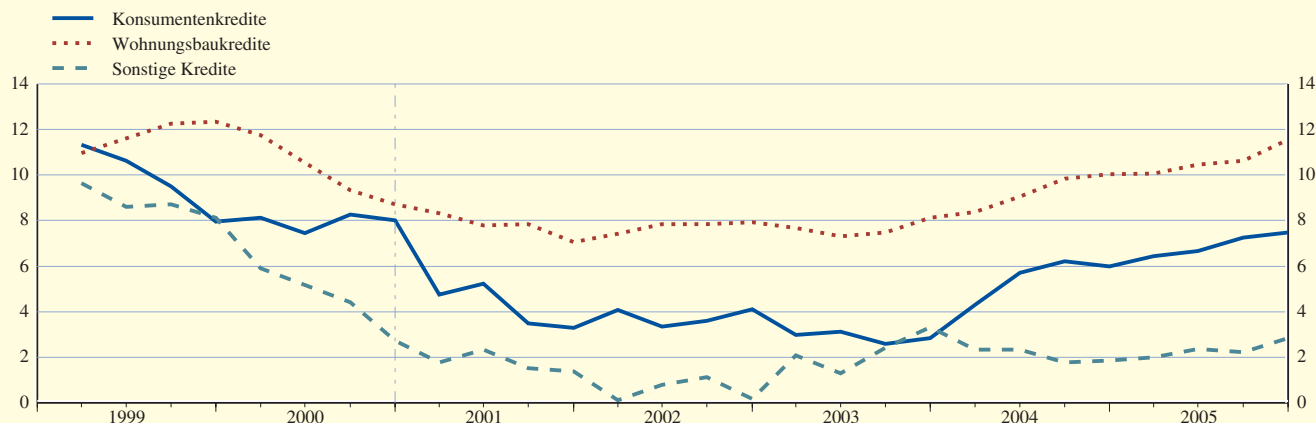
## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
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	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,3	14,3	67,1	2 558,9	700,9	144,4	98,7	457,8
2005 Q2	3 991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2 737,2	14,8	66,2	2 656,1	716,8	149,9	101,0	465,9
2005 Juli	4 024,9	539,1	122,3	199,1	217,7	2 772,9	14,8	66,8	2 691,2	712,9	145,2	101,2	466,5
2005 Aug.	4 048,3	540,6	123,2	198,8	218,6	2 795,1	14,6	67,2	2 713,3	712,6	143,6	101,3	467,8
2005 Sept.	4 079,5	544,7	125,8	199,0	220,0	2 819,8	15,1	67,6	2 737,1	714,9	145,4	101,3	468,2
2005 Okt.	4 120,2	548,7	126,9	200,0	221,8	2 850,8	14,9	67,8	2 768,1	720,7	145,3	101,8	473,6
2005 Nov.	4 151,2	550,1	126,4	200,7	223,0	2 877,1	15,0	68,3	2 793,9	724,0	147,8	102,4	473,8
2005 Dez. <sup>(p)</sup>	4 191,1	552,0	127,7	201,3	223,0	2 917,4	15,2	68,2	2 834,0	721,8	147,3	99,8	474,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2003	211,6	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,0	-6,3	-4,9	32,2
2004	278,6	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,7	-0,8	2,0	11,6
2005 Q1	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
2005 Q2	102,5	15,7	4,0	6,0	5,7	75,6	0,5	0,5	74,5	11,3	5,6	0,5	5,1
2005 Juli	35,2	2,4	-1,9	1,9	2,3	35,9	0,0	0,5	35,3	-3,1	-4,5	0,2	1,2
2005 Aug.	23,8	2,1	1,0	-0,3	1,3	22,1	-0,2	0,4	21,9	-0,3	-1,5	0,1	1,1
2005 Sept.	30,9	4,3	2,4	0,5	1,4	25,1	0,5	0,4	24,2	1,5	1,4	-0,1	0,3
2005 Okt.	41,2	4,4	1,3	1,1	2,0	31,0	-0,2	0,3	31,0	5,8	-0,1	0,5	5,4
2005 Nov.	31,7	2,7	-0,5	0,7	2,5	26,2	0,1	0,5	25,7	2,8	2,8	0,6	-0,6
2005 Dez. <sup>(p)</sup>	37,2	2,6	1,6	0,8	0,3	34,9	0,8	-0,1	34,2	-0,3	1,3	-2,5	0,9
<b>Wachstumsraten</b>													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,3	-4,1	-5,0	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,3	4,8	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,5	2,0	2,6
2005 März	8,0	6,4	7,7	4,6	7,5	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005 Juni	8,4	6,7	6,6	5,8	7,5	10,4	4,1	4,6	10,6	2,4	3,8	0,6	2,3
2005 Juli	8,5	6,7	6,1	6,0	7,8	10,7	5,4	4,7	10,9	2,1	3,1	0,9	2,0
2005 Aug.	8,6	6,9	6,4	6,1	8,0	10,8	4,3	4,7	11,0	2,2	3,1	1,2	2,1
2005 Sept.	8,6	7,2	7,7	6,2	8,0	10,6	6,7	4,8	10,8	2,2	2,4	1,2	2,4
2005 Okt.	9,0	7,8	9,1	6,4	8,3	10,9	1,7	4,7	11,1	3,1	2,9	0,8	3,6
2005 Nov.	9,2	8,1	8,8	6,6	9,1	11,1	5,0	6,4	11,3	3,0	2,6	1,6	3,4
2005 Dez. <sup>(p)</sup>	9,4	7,5	6,4	6,5	9,0	11,5	8,8	5,9	11,7	2,8	4,3	-1,1	3,2

## 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 <sup>1)</sup>

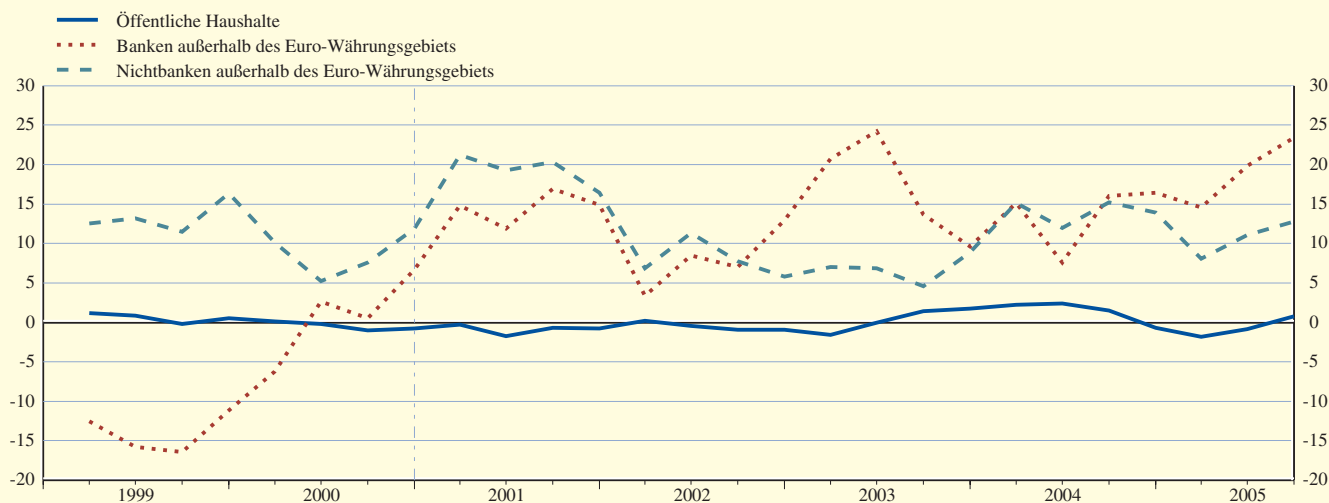
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,4	129,6	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	808,4	125,0	247,5	407,3	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3 <sup>(p)</sup>	816,0	124,8	247,1	414,5	29,6	2 376,2	1 638,8	737,0	64,2	672,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,9	2,0	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-5,5	-0,5	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
Q3 <sup>(p)</sup>	7,8	-0,1	-0,5	7,3	1,1	85,7	57,5	27,9	2,1	25,7
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 März	-1,8	-1,6	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni	-0,8	-0,4	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sept. <sup>(p)</sup>	0,8	1,5	-2,4	5,0	-23,5	19,9	23,4	12,8	5,5	13,6

### 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 MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

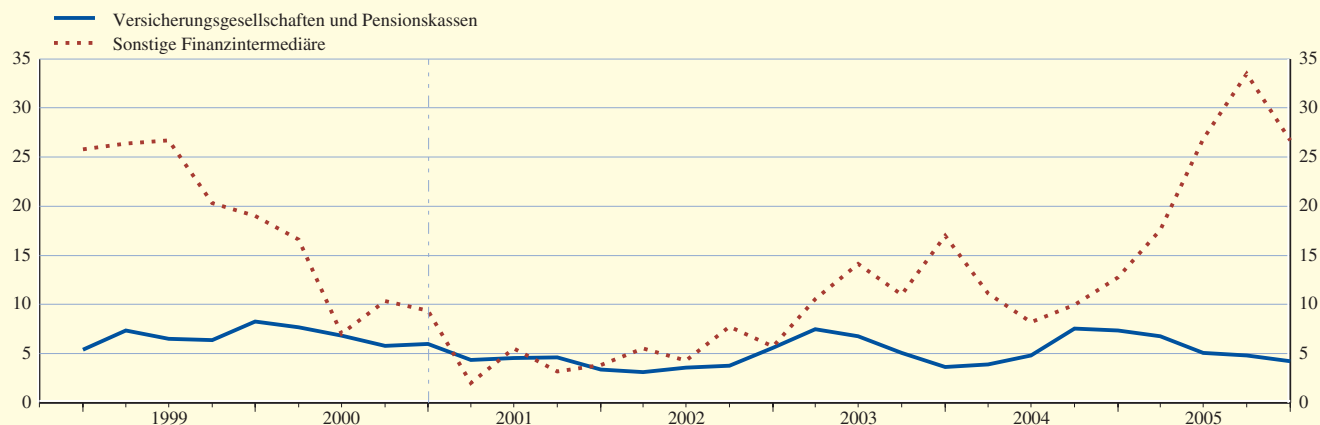
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

## 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
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
Q2	595,7	61,2	48,3	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
2005 Juli	603,7	64,3	51,9	464,8	1,1	1,6	20,1	799,4	223,5	155,8	267,7	11,6	0,1	140,5
Aug.	604,1	59,1	50,8	466,1	1,1	1,6	25,4	797,4	217,2	157,5	268,1	11,4	0,1	143,2
Sept.	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	833,3	242,7	169,8	275,6	10,6	0,1	134,4
Okt.	609,9	66,6	48,1	468,5	1,1	1,5	24,1	847,3	232,5	176,6	285,5	11,0	0,1	141,7
Nov.	605,4	67,9	42,1	469,7	1,2	1,5	23,1	852,6	225,8	180,2	298,4	11,1	0,1	137,0
Dez. <sup>(p)</sup>	611,0	67,1	51,9	469,2	1,2	1,4	20,2	865,4	224,4	186,4	323,3	10,5	0,1	120,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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	9,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,8	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,7
Q2	-2,1	-5,3	-0,5	2,7	0,2	0,0	0,8	66,3	10,7	11,9	31,0	0,8	0,0	11,9
2005 Juli	8,1	3,2	3,6	1,8	-0,1	0,0	-0,4	10,4	-3,0	6,8	6,2	0,5	0,0	-0,2
Aug.	0,5	-5,2	-1,0	1,3	0,0	0,1	5,3	-2,1	-6,3	1,5	0,4	-0,3	0,0	2,7
Sept.	-1,3	0,8	-0,1	0,8	0,0	0,0	-2,9	35,3	25,3	12,1	7,4	-0,8	0,0	-8,8
Okt.	6,9	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	9,9	-10,3	6,6	6,0	0,4	0,0	7,2
Nov.	-4,6	1,2	-6,0	1,2	0,0	0,0	-0,9	4,6	-7,0	3,7	12,5	0,2	0,0	-4,7
Dez. <sup>(p)</sup>	4,8	-1,0	9,3	-0,5	0,0	0,0	-2,9	1,0	-1,6	6,5	13,1	-0,6	0,0	-16,4
<b>Wachstumsraten</b>														
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	-	17,1
2005 März	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,4
Juni	5,1	1,8	15,3	4,8	18,1	31,3	-3,0	26,8	16,5	15,1	52,5	50,1	-	21,0
2005 Juli	6,2	15,1	13,2	4,9	13,7	32,1	-8,3	28,6	19,8	19,6	51,8	56,2	-	18,6
Aug.	6,3	10,0	9,1	5,1	11,3	32,6	13,8	29,6	23,1	16,7	48,4	55,3	-	25,2
Sept.	4,8	-2,8	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	33,5	27,4	33,4	49,5	46,3	-	18,9
Okt.	5,0	13,3	-2,0	4,6	22,4	2,8	5,5	29,7	22,8	25,2	51,0	45,9	-	14,6
Nov.	3,2	6,0	-12,1	4,1	18,3	2,9	10,9	27,8	13,1	33,9	48,0	27,1	-	13,9
Dez. <sup>(p)</sup>	4,2	11,4	-1,2	4,2	36,3	3,1	-2,9	26,7	22,1	26,8	46,4	14,5	-	0,4

## 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 MFls, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

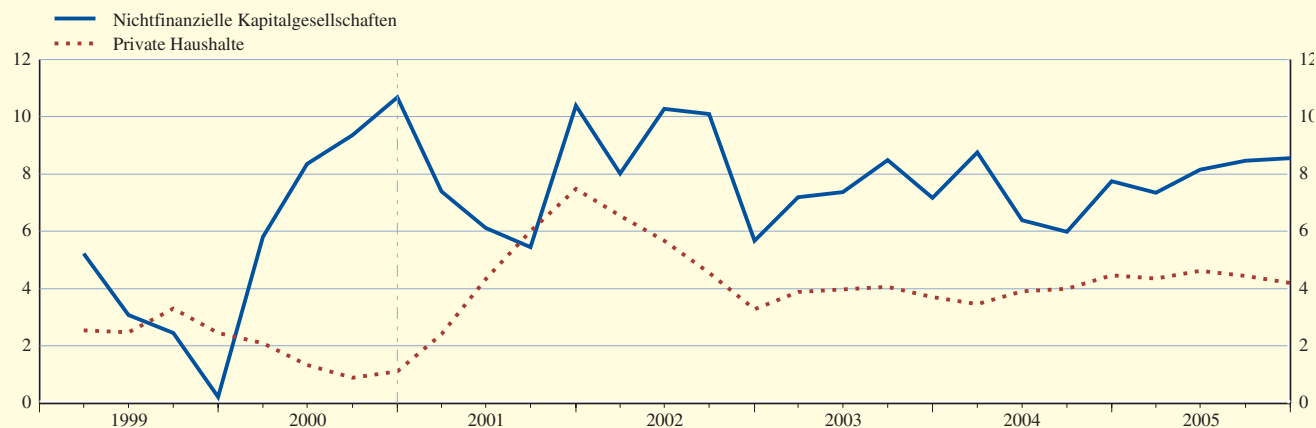
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>2)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repos-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
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	4 176,4	1 408,6	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
Q2	1 133,5	722,2	274,1	71,9	41,6	1,5	22,1	4 246,0	1 629,3	511,2	630,8	1 336,3	87,2	51,2
2005 Juli	1 134,0	719,8	278,9	70,8	42,2	1,4	21,1	4 264,8	1 642,5	512,8	630,0	1 339,5	86,4	53,6
Aug.	1 138,6	715,3	287,2	70,7	41,8	1,3	22,3	4 237,8	1 609,8	515,6	630,2	1 342,3	85,5	54,4
Sept.	1 152,6	719,5	296,8	68,8	43,9	1,2	22,4	4 245,6	1 626,2	515,2	626,9	1 341,8	83,9	51,6
Okt.	1 169,3	734,4	302,8	65,6	44,5	1,2	20,7	4 246,4	1 629,2	517,5	625,4	1 339,8	83,4	51,2
Nov.	1 177,8	742,8	299,1	66,7	44,8	1,2	23,3	4 259,2	1 642,4	520,5	623,3	1 336,8	83,7	52,5
Dez. <sup>(p)</sup>	1 210,6	768,1	304,4	67,9	44,5	1,2	24,4	4 340,0	1 685,4	532,6	630,2	1 354,1	84,5	53,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,2	4,9	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
Q2	33,3	41,3	-7,7	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,3	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
2005 Juli	0,9	-2,3	4,9	-1,1	0,6	-0,2	-1,0	19,0	13,2	1,8	-0,8	3,2	-0,8	2,5
Aug.	6,1	-3,4	8,7	0,0	-0,4	-0,1	1,3	-26,8	-32,6	2,8	0,2	2,9	-1,0	0,8
Sept.	13,2	3,9	9,2	-1,9	2,0	0,0	0,1	7,0	16,2	-0,8	-3,5	-0,5	-1,5	-2,9
Okt.	20,7	15,0	6,0	0,8	0,6	0,0	-1,7	0,9	3,5	1,9	-1,5	-2,1	-0,5	-0,3
Nov.	7,4	7,9	-4,2	0,9	0,3	0,0	2,5	12,2	13,0	2,7	-2,0	-3,0	0,2	1,3
Dez. <sup>(p)</sup>	34,2	25,9	5,9	1,4	-0,3	0,0	1,2	80,8	43,0	12,0	6,9	17,3	0,9	0,7
<b>Wachstumsraten</b>														
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	4,3	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
Juni	8,1	10,6	4,4	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
2005 Juli	8,3	11,7	4,1	1,1	14,9	-17,5	-20,5	4,7	8,2	-0,9	2,6	4,7	0,1	2,0
Aug.	8,8	11,7	7,0	1,0	12,5	-24,5	-22,5	4,5	7,7	0,0	2,3	4,7	-0,9	-0,3
Sept.	8,5	9,0	10,7	-1,7	16,5	-26,5	-12,7	4,4	7,8	0,5	1,8	4,6	-2,4	-4,0
Okt.	9,8	12,7	7,1	0,4	18,2	-28,2	-20,0	4,0	7,1	1,1	1,1	4,2	-3,5	-5,8
Nov.	9,4	11,7	6,8	1,6	16,2	-29,8	-9,0	4,0	7,5	1,6	0,6	3,8	-4,1	-3,5
Dez. <sup>(p)</sup>	8,6	12,9	3,6	-1,0	8,9	-29,0	-17,9	4,2	8,5	2,9	-0,5	3,2	-4,5	-4,4

### 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.

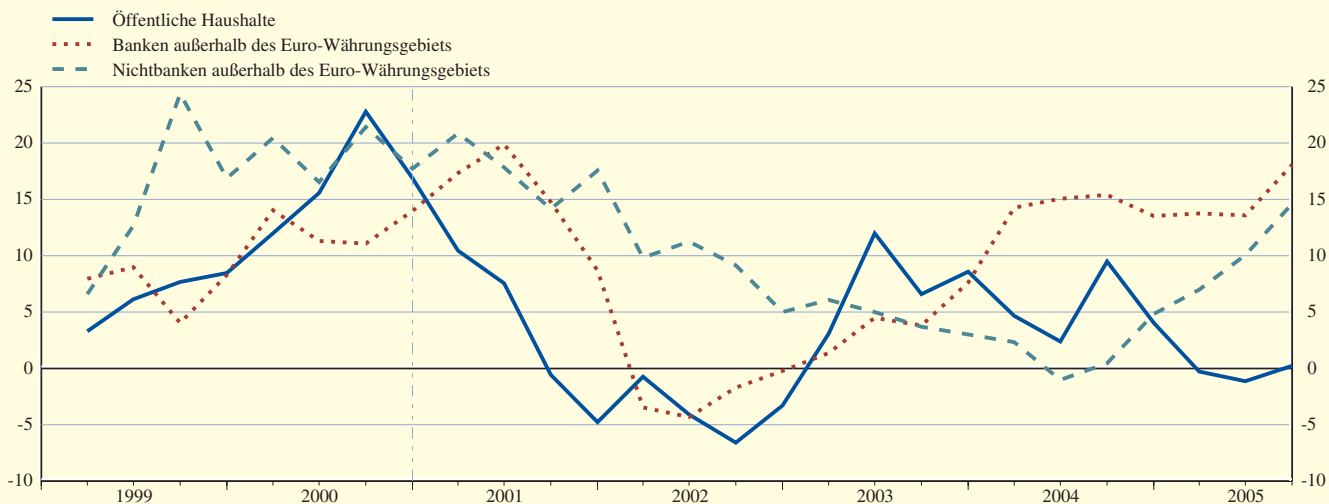
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

(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	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>2)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
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	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2 784,9	2 034,1	750,8	118,6	632,3
Q3 <sup>(p)</sup>	287,5	135,1	35,9	71,4	44,9	2 907,8	2 109,8	795,1	124,3	670,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,5	21,1	-1,1	22,3
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	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
Q3 <sup>(p)</sup>	-0,9	-0,3	0,9	1,8	-3,5	123,1	76,3	44,0	5,7	38,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,2	3,7
2004 Dez.	4,0	2,0	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	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
Sept. <sup>(p)</sup>	0,2	-7,9	14,0	8,1	5,2	17,2	18,0	14,6	17,8	14,0

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.

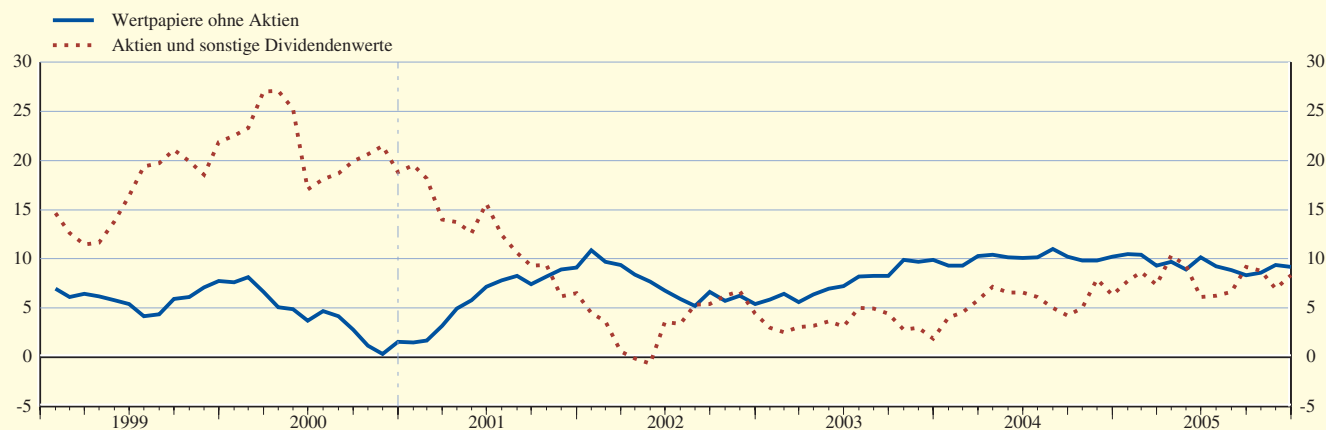
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
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	1 158,1	286,4	656,4	215,2
2005 Q1	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1 217,0	296,1	674,4	246,5
Q2	4 269,0	1 435,8	67,7	1 368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1 234,8	295,3	704,1	235,5
2005 Juli	4 272,4	1 444,3	67,2	1 362,8	15,9	486,8	19,7	875,8	1 241,2	299,3	700,6	241,3
Aug.	4 281,2	1 443,0	67,3	1 355,0	16,1	484,7	20,4	894,6	1 241,5	297,9	701,6	242,0
Sept.	4 269,9	1 439,3	67,9	1 344,0	16,6	486,1	19,7	896,4	1 257,6	297,5	716,2	244,0
Okt.	4 345,3	1 442,8	69,7	1 383,1	16,9	499,6	22,4	910,8	1 228,0	297,3	692,7	238,0
Nov.	4 470,2	1 452,6	71,3	1 466,5	17,4	519,1	24,5	918,9	1 250,1	311,1	698,3	240,7
Dez. <sup>(p)</sup>	4 436,7	1 450,0	64,5	1 422,7	17,0	527,3	23,8	931,4	1 252,7	310,9	697,7	244,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
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	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	67,6	2,2	34,5	30,8
2005 Q1	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	57,1	9,4	16,1	31,6
Q2	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	14,5	5,0	25,2	-15,7
2005 Juli	9,6	8,3	0,1	-2,3	0,4	-1,6	1,0	3,7	-0,1	3,9	-8,3	4,3
Aug.	7,0	-2,1	0,1	-8,7	0,2	-2,5	0,6	19,5	-1,9	-1,8	0,2	-0,3
Sept.	-15,4	-4,4	0,0	-9,5	0,4	1,2	-0,7	-2,3	8,7	-1,0	10,8	-1,1
Okt.	49,4	4,7	1,7	13,8	0,3	13,1	2,6	13,2	1,9	0,2	7,9	-6,2
Nov.	79,0	7,3	1,0	42,9	-0,1	17,1	1,8	9,0	20,0	13,1	1,5	5,3
Dez. <sup>(p)</sup>	-32,7	-2,3	-6,8	-42,8	-0,4	8,0	-0,5	12,1	-3,7	-0,7	-3,9	0,9
<b>Wachstumsraten</b>												
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	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 März	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
Juni	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,1	1,4	6,5	11,6
2005 Juli	9,2	10,5	9,4	1,5	-6,7	12,2	15,9	19,7	6,2	3,5	6,7	8,6
Aug.	8,9	9,9	7,3	0,9	-2,9	11,7	20,9	19,9	6,7	3,2	8,3	6,3
Sept.	8,3	8,9	5,9	-0,1	2,6	12,6	10,6	20,3	9,2	4,7	10,2	12,2
Okt.	8,6	7,6	8,3	1,5	-19,2	14,9	22,9	19,8	8,8	4,6	10,9	8,1
Nov.	9,4	7,4	9,1	4,3	-14,2	17,3	31,4	17,3	6,9	7,1	9,1	0,5
Dez. <sup>(p)</sup>	9,2	6,4	-1,0	4,8	-4,4	16,5	33,1	17,9	8,3	9,9	7,5	8,7

## All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte<sup>2)</sup>**

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
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
Q2	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
2005 Juli	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Aug.	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Sept.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
Okt.	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Nov.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
Dez. <sup>(p)</sup>	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-1,0	-0,5	0,0	-0,5	-2,4	-1,8	0,0	-0,6

**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	-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
Q2	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
2005 Juli	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Aug.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Sept.	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Okt.	-1,4	-1,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Nov.	-0,7	-0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Dez. <sup>(p)</sup>	-5,1	-3,4	-0,2	-1,5	-0,2	-0,1	-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	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	8,1	1,3	3,4	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
Q2	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,6
2005 Juli	-3,1	-0,1	0,0	-3,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	5,0	1,0	2,4	1,6
Aug.	1,0	0,2	0,1	0,9	0,0	0,1	0,1	-0,5	2,3	0,2	1,0	1,0
Sept.	-1,0	0,1	0,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	0,3	7,0	0,6	3,7	2,7
Okt.	-3,1	-0,6	-0,1	-1,4	0,0	-0,4	0,1	-0,7	-0,9	-0,3	-0,8	0,2
Nov.	4,6	-0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,0	4,0	7,9	1,0	3,5	3,4
Dez. <sup>(p)</sup>	-0,1	-0,5	0,2	-1,0	0,0	0,2	-0,2	1,2	6,0	0,6	2,9	2,5

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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>2)</sup>								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen					Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
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	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 832,5	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	4 793,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7 055,6	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	4 783,7	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7 121,8	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
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	2 034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
Q3 <sup>(p)</sup>	2 109,8	46,7	53,3	35,0	2,5	3,0	9,5	795,1	52,3	47,7	30,6	1,8	2,2	10,0

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

	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
	2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7
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	3 942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
Q3 <sup>(p)</sup>	3 993,9	81,8	18,2	9,2	1,9	1,9	3,1

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 <sup>1)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>2)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	8 475,9	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2	4 529,4	-	-	-	-	-	8 726,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3 <sup>3)</sup>	4 547,4	-	-	-	-	-	8 884,1	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
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	632,5	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	1 582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
Q3 <sup>3)</sup>	1 638,8	49,3	50,7	30,1	4,3	2,0	9,6	737,0	39,8	60,2	43,0	1,6	3,9	8,3

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>2)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>3)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>3)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
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	1 503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
Q3 <sup>3)</sup>	1 507,1	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 866,4	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
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	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
Q3 <sup>3)</sup>	404,8	49,6	50,4	29,1	0,8	0,5	17,1	491,3	40,2	59,8	35,4	7,3	0,8	10,6

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 <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2004 Q2	3 631,6	263,7	1 540,5	75,7	1 464,7	1 206,9	299,8	151,0	169,7
Q3	3 652,8	265,6	1 585,6	78,5	1 507,1	1 179,2	302,5	155,5	164,3
Q4	3 790,0	259,4	1 617,6	78,1	1 539,5	1 250,5	317,3	158,6	186,7
2005 Q1	4 013,0	286,9	1 687,3	79,2	1 608,1	1 324,7	342,4	163,3	208,5
Q2	4 263,4	294,9	1 778,7	91,3	1 687,4	1 404,9	379,1	167,7	238,1
Q3 <sup>(p)</sup>	4 572,2	301,4	1 856,0	100,7	1 755,2	1 556,6	417,0	170,4	270,8

### 2. Passiva

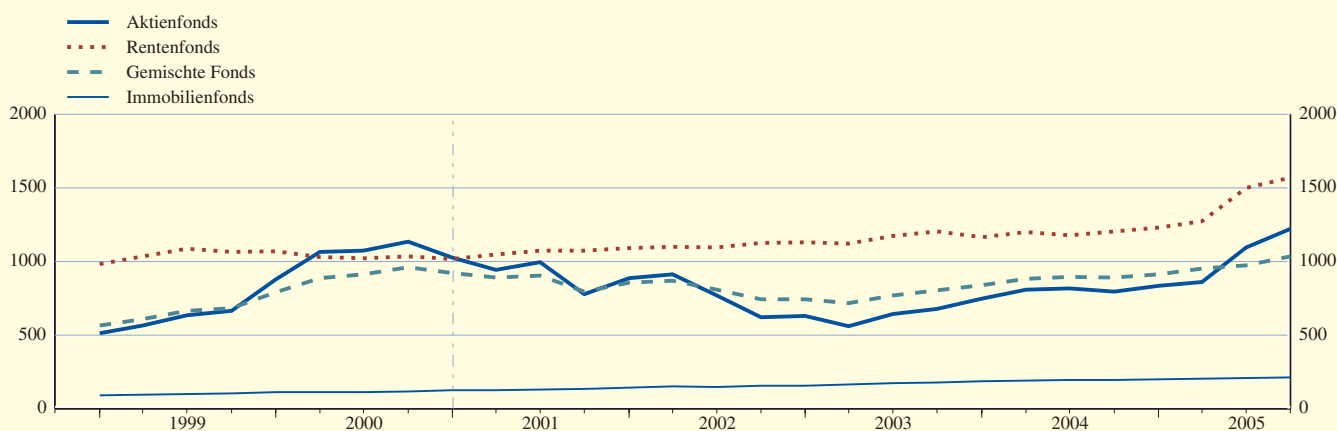
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	3 652,8	53,3	3 463,1	136,4
Q4	3 790,0	52,3	3 588,4	149,2
2005 Q1	4 013,0	60,5	3 764,0	188,5
Q2	4 263,4	57,8	3 996,9	208,6
Q3 <sup>(p)</sup>	4 572,2	59,5	4 306,0	206,7

### 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
2004 Q2	3 631,6	814,5	1 178,1	893,6	193,5	552,0	2 669,4	962,2
Q3	3 652,8	796,8	1 204,8	889,1	196,4	565,8	2 686,6	966,2
Q4	3 790,0	834,3	1 229,8	912,0	196,9	617,0	2 795,5	994,4
2005 Q1	4 013,0	861,9	1 274,8	951,7	201,2	723,4	2 981,1	1 032,0
Q2	4 263,4	1 094,4	1 498,4	974,6	207,2	488,8	3 179,6	1 083,8
Q3 <sup>(p)</sup>	4 572,2	1 221,8	1 568,9	1 032,2	211,8	537,6	3 448,0	1 124,2

## A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. 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				
<b>Aktienfonds</b>									
2004 Q2	814,5	33,9	34,0	3,5	30,5	692,1	27,2	-	27,2
Q3	796,8	33,9	35,5	4,0	31,5	673,3	27,0	-	27,1
Q4	834,3	30,8	36,7	4,0	32,6	705,8	30,2	-	30,8
2005 Q1	861,9	33,7	36,7	4,0	32,7	729,8	31,3	-	30,5
Q2	1 094,4	44,8	41,2	4,5	36,8	936,6	37,9	-	33,9
Q3 <sup>(p)</sup>	1 221,8	48,0	42,8	4,9	37,9	1 045,1	50,2	-	35,8
<b>Rentenfonds</b>									
2004 Q2	1 178,1	85,2	979,7	39,5	940,2	35,5	23,5	-	54,2
Q3	1 204,8	87,0	1 003,8	42,1	961,8	34,4	25,2	-	54,4
Q4	1 229,8	83,7	1 016,9	43,3	973,6	39,9	25,1	-	64,2
2005 Q1	1 274,8	97,5	1 042,1	44,7	997,4	39,4	28,1	-	67,7
Q2	1 498,4	110,2	1 225,8	58,4	1 167,4	38,4	32,6	-	91,3
Q3 <sup>(p)</sup>	1 568,9	110,0	1 285,7	67,0	1 218,7	38,4	35,0	-	99,8
<b>Gemischte Fonds</b>									
2004 Q2	893,6	56,3	366,1	24,0	342,1	300,3	123,7	0,3	46,8
Q3	889,1	56,3	374,5	23,7	350,8	291,2	124,4	0,3	42,4
Q4	912,0	54,5	374,7	21,7	353,0	304,1	131,0	0,3	47,4
2005 Q1	951,7	60,4	387,6	22,4	365,2	314,1	134,8	0,2	54,7
Q2	974,6	64,9	417,3	21,2	396,2	276,6	146,5	0,2	69,0
Q3 <sup>(p)</sup>	1 032,2	66,3	425,1	21,6	403,5	300,0	160,2	0,2	80,4
<b>Immobilienfonds</b>									
2004 Q2	193,5	16,1	9,2	0,7	8,6	0,7	8,3	149,8	9,3
Q3	196,4	15,5	9,2	0,7	8,5	0,8	8,1	154,1	8,7
Q4	196,9	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,4	8,7
2005 Q1	201,2	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,9	9,0
Q2	207,2	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,2	9,0
Q3 <sup>(p)</sup>	211,8	15,2	8,7	1,2	7,6	1,3	8,1	169,8	8,7

**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
2004 Q2	2 669,4	217,6	1 018,3	958,4	227,2	129,7	118,2
Q3	2 686,6	221,5	1 049,0	939,5	229,6	133,5	113,6
Q4	2 795,5	217,3	1 072,4	1 000,1	239,2	137,6	128,9
2005 Q1	2 981,1	241,3	1 129,5	1 058,7	259,5	141,2	150,7
Q2	3 179,6	247,2	1 202,2	1 124,9	284,0	144,9	176,3
Q3 <sup>(p)</sup>	3 448,0	250,8	1 256,1	1 257,8	320,9	145,2	217,3
<b>Spezialfonds</b>							
2004 Q2	962,2	46,1	522,2	248,5	72,6	21,3	51,5
Q3	966,2	44,1	536,6	239,7	72,9	22,0	50,8
Q4	994,4	42,0	545,2	250,3	78,1	21,0	57,8
2005 Q1	1 032,0	45,5	557,7	266,0	82,9	22,0	57,8
Q2	1 083,8	47,6	576,5	280,0	95,1	22,8	61,8
Q3 <sup>(p)</sup>	1 124,2	50,6	599,9	298,9	96,2	25,2	53,4

Quelle: EZB.



## FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

### 3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen								Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs <sup>1)</sup>		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Reposgeschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2004 Q1	15 701,6	5 920,1	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	204,8	396,9
Q2	15 963,4	6 056,9	372,3	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	197,0	397,2
Q3	16 026,9	6 081,9	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	210,0	394,9
Q4	16 362,0	6 241,7	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	230,7	385,4
2005 Q1	16 669,9	6 257,1	408,4	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	228,5	429,8
Q2	17 135,4	6 423,7	430,8	5 550,1	2 448,6	1 552,8	1 471,1	77,7	211,5	231,3	446,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q1	146,6	27,8	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,3	44,4
Q2	295,2	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	-0,2
Q3	118,6	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	1,7
Q4	152,1	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,7	2,0
2005 Q1	153,6	14,9	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	37,7
Q2	297,9	160,2	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	2,8	5,5
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	8,0	26,2
Q2	4,7	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	21,9
Q3	4,6	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,5
Q4	4,6	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	13,8
2005 Q1	4,6	5,9	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	10,4
Q2	4,5	6,2	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	18,1	11,8
<b>Wertpapiere ohne Anteilsrechte</b>											
<b>Anteilsrechte<sup>2)</sup></b>											
<b>Versicherungstechnische Rückstellungen</b>											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
<b>Bestände</b>											
2004 Q1	1 894,8	157,0	1 737,8	3 917,4	1 957,7	1 959,7	419,6	3 969,4	3 595,4	373,9	
Q2	1 918,4	174,2	1 744,2	3 967,6	2 014,3	1 953,3	423,1	4 020,5	3 642,1	378,4	
Q3	1 931,5	172,8	1 758,7	3 926,8	1 977,7	1 949,2	423,7	4 086,7	3 704,5	382,2	
Q4	1 904,7	160,5	1 744,2	4 056,2	2 094,3	1 961,9	406,6	4 159,4	3 774,9	384,6	
2005 Q1	1 938,4	161,6	1 776,8	4 204,1	2 191,6	2 012,5	414,9	4 270,3	3 876,8	393,5	
Q2	2 016,1	167,9	1 848,2	4 321,9	2 250,2	2 071,7	416,2	4 373,7	3 976,7	397,0	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2004 Q1	13,1	8,5	4,6	37,4	6,7	30,8	15,1	68,3	58,7	9,6	
Q2	40,2	17,5	22,6	58,2	56,5	1,7	-0,4	57,6	53,2	4,4	
Q3	16,1	0,1	16,0	10,9	7,1	3,8	-2,0	62,2	58,4	3,8	
Q4	-21,2	-16,1	-5,2	-56,2	-45,1	-11,0	-15,5	60,9	58,5	2,5	
2005 Q1	33,9	-0,2	34,1	31,1	-0,3	31,4	8,8	73,7	64,8	8,9	
Q2	50,6	5,3	45,3	25,8	2,5	23,2	5,2	61,4	57,6	3,8	
<b>Wachstumsraten</b>											
2004 Q1	-1,2	-1,9	-1,1	3,6	1,8	5,1	3,0	6,6	6,7	5,3	
Q2	2,5	15,9	1,3	3,3	3,6	3,0	1,8	6,3	6,4	5,1	
Q3	2,6	10,2	1,9	2,4	2,8	2,0	0,7	6,2	6,4	5,0	
Q4	2,6	6,9	2,2	1,3	1,3	1,3	-0,7	6,4	6,5	5,6	
2005 Q1	3,6	0,8	3,9	1,1	0,9	1,3	-2,2	6,4	6,5	5,2	
Q2	4,1	-6,3	5,2	0,3	-1,8	2,4	-0,8	6,4	6,6	5,0	

Quelle: EZB.

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

2) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

## 3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachricht- lich: Kredite von Banken außerhalb des Euro- Währungs- gebiets an Nichtbanken
	Insgesamt	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>1)</sup>			
			Von MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Bestände</b>													
2004 Q1	17 078,1	8 570,8	7 463,0	938,9	86,1	852,8	3 693,0	1 178,2	2 514,8	3 938,9	280,1	3 658,8	338,5
Q2	17 275,4	8 714,2	7 593,6	932,8	91,5	841,3	3 736,5	1 187,8	2 548,7	4 044,9	291,9	3 753,0	289,3
Q3	17 388,4	8 795,1	7 671,3	928,5	90,1	838,4	3 740,4	1 171,5	2 568,9	4 126,1	289,5	3 836,6	284,2
Q4	17 755,2	8 919,0	7 794,7	927,9	80,9	847,0	3 781,8	1 193,6	2 588,2	4 209,4	294,6	3 914,8	290,6
2005 Q1	18 121,4	9 009,3	7 879,0	924,3	77,5	846,8	3 812,9	1 192,7	2 620,2	4 272,1	294,6	3 977,5	332,8
Q2	18 636,4	9 214,9	8 103,8	923,8	82,4	841,5	3 905,7	1 240,6	2 665,1	4 385,3	305,1	4 080,3	359,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q1	205,5	51,5	74,3	3,9	3,9	0,0	-8,8	-3,7	-5,1	56,4	-4,3	60,7	66,7
Q2	266,1	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,6	69,8	16,7	53,0	89,6	8,6	81,1	-2,9
Q3	153,9	78,5	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,0	-16,8	16,8	83,8	-1,9	85,7	-1,9
Q4	114,7	141,7	139,6	1,8	-9,2	11,0	56,0	24,8	31,2	83,9	6,3	77,6	15,8
2005 Q1	233,1	90,0	88,3	-4,3	-3,4	-0,9	29,3	5,4	23,9	65,1	1,0	64,1	35,2
Q2	315,3	195,0	185,8	-1,1	4,9	-5,9	86,3	38,9	47,4	109,9	10,4	99,4	18,3
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q1	4,4	4,5	4,7	1,7	25,6	-0,4	2,0	-1,6	3,8	7,6	-0,8	8,3	35,4
Q2	4,4	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,7	2,4	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,7	33,6
Q3	4,5	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	3,9	8,3	1,9	8,8	22,0
Q4	4,4	4,9	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,0	8,5	29,2
2005 Q1	4,5	5,4	6,0	-1,8	-10,0	-1,0	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	13,7
Q2	4,7	5,8	6,6	-0,9	-10,0	0,0	4,6	4,4	4,7	8,5	5,4	8,7	23,3
<b>Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch</b>													
	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsen- notierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesell- schaften	Verbindlich- keiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrück- stellungen nichtfinan- zieller Kapital- gesellschaften		
			Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
<b>Bestände</b>													
2004 Q1	5 193,5	4 566,5	594,7	3 971,9	627,0	214,3	412,7	2 834,5	189,0	290,3			
Q2	5 242,9	4 599,4	618,5	3 980,9	643,5	228,3	415,2	2 843,1	181,9	293,4			
Q3	5 338,8	4 688,3	620,1	4 068,2	650,4	224,7	425,8	2 763,8	194,0	296,6			
Q4	5 342,4	4 698,1	587,6	4 110,5	644,3	216,4	427,9	2 980,4	213,5	299,9			
2005 Q1	5 459,1	4 802,6	597,0	4 205,6	656,5	231,7	424,8	3 138,4	212,0	302,7			
Q2	5 660,3	4 992,6	618,0	4 374,6	667,7	237,0	430,7	3 240,5	214,7	306,0			
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q1	140,6	145,3	40,1	105,2	-4,7	14,0	-18,7	3,0	7,3	3,0			
Q2	118,1	98,4	23,3	75,1	19,7	14,1	5,6	1,8	-7,1	3,1			
Q3	53,2	45,0	3,4	41,6	8,1	-2,6	10,8	6,8	12,1	3,2			
Q4	-52,7	-44,2	-32,7	-11,6	-8,5	-7,5	-1,0	2,3	19,4	4,0			
2005 Q1	135,8	119,8	7,9	111,9	16,0	16,7	-0,8	4,7	-0,2	2,8			
Q2	115,6	110,6	22,2	88,4	5,0	4,8	0,2	-1,4	2,6	3,4			
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q1	5,5	5,6	10,4	4,9	4,8	13,8	0,8	1,0	7,5	4,9			
Q2	5,4	5,7	7,2	5,5	3,5	15,9	-2,1	0,4	4,8	4,8			
Q3	5,7	5,8	9,0	5,3	5,2	12,9	1,5	0,5	11,3	4,8			
Q4	5,2	5,6	6,2	5,5	2,3	9,1	-0,8	0,5	17,5	4,7			
2005 Q1	4,9	4,8	0,3	5,5	5,6	9,7	3,5	0,6	12,8	4,5			
Q2	4,8	5,0	0,1	5,8	3,2	5,0	2,2	0,4	18,7	4,6			

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	Repo-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2004 Q1	4 017,2	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	354,2	63,5	290,7	1 607,6	64,7	1 543,0
Q2	4 038,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,6	61,8	285,8	1 612,8	65,7	1 547,1
Q3	4 100,9	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,2	64,6	288,6	1 656,5	65,3	1 591,1
Q4	4 195,6	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	332,7	57,4	275,3	1 715,4	66,0	1 649,4
2005 Q1	4 329,2	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,1	59,3	275,9	1 765,7	66,2	1 699,5
Q2	4 454,6	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	324,5	57,6	266,9	1 832,2	67,2	1 765,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2004 Q1	80,2	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	1,2	1,9	-0,8	47,2	1,0	46,2
Q2	30,4	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,6	-1,7	-4,9	26,2	1,0	25,3
Q3	54,8	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,8	2,7	28,3	-0,5	28,8
Q4	51,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,6	-7,3	-13,3	50,3	0,5	49,8
2005 Q1	94,9	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	0,2	1,9	-1,7	52,2	-0,1	52,2
Q2	50,1	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-10,8	-1,7	-9,2	39,0	0,1	38,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	3,3	6,8	2,5	10,5	8,2	10,6
Q2	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,3	0,6	10,4	4,4	10,6
Q3	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,1	7,4	1,0	10,2	1,6	10,5
Q4	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-6,9	-5,6	9,8	3,2	10,1
2005 Q1	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,0	-6,8	-5,9	9,8	1,4	10,1
Q2	6,2	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-7,4	-6,9	-7,5	10,5	0,0	11,0

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten						
	Anteilsrechte <sup>1)</sup>				Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
<b>Bestände</b>													
2004 Q1	1 363,7	657,2	706,5	66,0	134,4	4 176,3	84,5	46,3	23,8	191,5	3 876,5	3 292,5	584,0
Q2	1 376,7	661,9	714,8	65,8	135,6	4 232,5	89,0	53,7	24,4	193,9	3 925,1	3 335,8	589,3
Q3	1 380,0	656,6	723,5	65,1	137,7	4 292,2	90,7	52,5	23,1	186,4	3 992,0	3 396,3	595,7
Q4	1 425,5	687,6	737,8	70,3	138,8	4 370,9	79,5	48,6	23,8	207,9	4 059,8	3 461,9	597,9
2005 Q1	1 488,9	715,0	773,9	70,3	142,4	4 512,3	90,0	58,2	23,7	220,3	4 178,3	3 564,1	614,2
Q2	1 557,6	745,6	812,0	90,4	144,6	4 626,7	92,7	63,8	23,9	223,7	4 286,4	3 674,2	612,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2004 Q1	13,5	-3,8	17,3	-0,9	3,7	79,1	9,2	10,8	0,6	0,8	68,5	55,2	13,3
Q2	2,4	-3,2	5,6	-0,5	1,2	60,1	4,2	7,0	0,6	0,1	55,3	50,0	5,2
Q3	10,5	5,2	5,4	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,2	5,5
Q4	10,7	3,4	7,3	5,3	1,2	43,4	-10,9	-3,6	0,5	0,1	53,7	50,3	3,3
2005 Q1	26,5	6,4	20,1	0,1	3,5	84,0	9,6	8,6	0,4	0,0	74,0	61,2	12,8
Q2	21,3	1,9	19,3	6,8	2,8	63,7	2,7	5,5	0,1	0,5	60,3	56,0	4,3
<b>Wachstumsraten</b>													
2004 Q1	6,0	3,3	8,4	6,7	0,1	6,7	8,5	8,5	27,1	8,3	6,5	6,8	4,9
Q2	3,8	1,0	6,5	-2,0	-0,5	6,1	3,3	18,8	25,7	3,5	6,2	6,5	4,5
Q3	3,9	1,1	6,6	3,7	-0,1	6,1	6,1	17,5	12,4	4,7	6,2	6,5	4,4
Q4	2,8	0,3	5,3	5,0	6,3	6,1	5,6	36,9	2,3	1,6	6,3	6,6	4,8
2005 Q1	3,7	1,8	5,4	6,5	6,0	6,0	5,4	23,7	1,3	1,2	6,3	6,6	4,6
Q2	5,0	2,6	7,3	17,6	7,1	6,0	3,5	17,6	-0,8	1,4	6,3	6,7	4,4

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 <sup>1)</sup>	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	403,1	1 203,4	-823,6	23,2	0,3	2 812,4	10,5	479,9	487,6	516,4	1 050,4	219,6	48,0
1999	444,7	1 293,4	-863,7	14,8	0,2	3 360,5	-0,1	564,8	550,4	797,6	1 155,7	264,3	27,8
2000	492,4	1 396,5	-913,1	17,3	-8,2	3 341,8	-2,2	361,6	343,3	780,7	1 549,6	252,7	56,0
2001	461,8	1 452,1	-973,6	-18,8	2,1	2 893,7	1,7	588,0	574,1	694,5	809,5	257,0	-31,0
2002	407,2	1 442,1	-1 004,8	-31,3	1,1	2 591,5	-0,1	801,9	384,6	521,9	615,5	228,5	39,3
2003	431,5	1 471,3	-1 033,2	-7,1	0,5	2 835,6	-1,5	729,1	584,7	634,5	628,6	241,8	18,3
2004	492,0	1 538,9	-1 069,5	23,0	-0,5	3 087,4	-2,1	962,5	609,2	697,8	543,5	260,3	16,3

	Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>				Nettozugang an Verbindlichkeiten						
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1998	497,3	1 299,1	-823,6	21,9	2 718,6	670,8	376,3	514,6	933,3	224,6	
1999	509,8	1 352,0	-863,7	21,5	3 295,9	836,9	557,3	760,8	874,1	267,6	
2000	527,7	1 419,4	-913,1	21,4	3 307,1	502,7	466,3	874,1	1 205,8	257,9	
2001	496,4	1 449,4	-973,6	20,6	2 859,7	616,4	493,8	651,1	822,0	263,2	
2002	496,2	1 480,9	-1 004,8	20,1	2 502,8	634,5	450,5	541,0	638,7	232,1	
2003	483,9	1 486,1	-1 033,2	31,1	2 783,4	676,7	574,0	590,9	690,2	251,4	
2004	550,0	1 592,2	-1 069,5	27,2	3 029,9	1 045,9	638,0	525,7	562,0	262,2	

**2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	184,5	632,5	-468,3	464,7	45,6	16,2	119,3	231,6	145,0	563,1	504,2	13,1	274,5	206,0
1999	207,6	684,0	-489,4	670,8	23,6	80,3	186,3	348,0	108,4	546,5	770,0	46,8	429,1	282,9
2000	310,7	756,1	-522,1	971,7	73,7	68,7	245,2	546,1	83,3	556,7	1 199,1	66,9	615,5	505,0
2001	214,8	784,8	-558,4	671,9	108,4	45,2	185,3	241,1	87,1	585,7	799,5	101,5	382,4	304,1
2002	151,7	765,0	-581,5	443,3	25,1	-15,7	66,5	253,8	90,1	614,6	504,9	18,3	260,2	213,9
2003	150,9	760,0	-598,4	449,5	89,7	-26,3	148,9	206,5	74,6	626,2	525,8	77,9	209,5	224,6
2004	180,9	771,5	-610,1	323,8	85,8	-32,7	88,4	167,1	134,5	702,9	370,2	21,9	157,9	181,5

**3. Private Haushalte<sup>5)</sup>**

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung <sup>4)</sup>		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte <sup>2)</sup>	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	178,8	392,2	-217,2	462,7	93,4	-130,2	277,4	211,9	428,2	604,9	213,7	212,3	3 971,6	15,2
1999	190,3	419,8	-231,3	489,8	122,5	-30,1	201,2	249,7	412,3	587,6	268,2	266,5	4 116,9	14,3
2000	200,4	439,3	-240,3	441,0	67,0	45,3	124,7	246,9	418,9	608,4	223,1	221,1	4 337,4	14,0
2001	187,9	449,7	-257,8	431,1	178,7	92,4	48,8	236,7	440,8	652,6	178,9	177,2	4 630,2	14,1
2002	201,1	461,1	-260,7	483,5	223,0	71,5	5,8	218,5	472,2	695,0	212,8	210,6	4 789,7	14,5
2003	217,8	483,6	-268,2	537,1	207,8	13,4	90,7	240,8	507,0	737,2	248,1	245,9	4 953,9	14,9
2004	245,7	530,5	-287,1	564,3	227,8	76,3	19,3	248,7	522,0	751,8	288,2	285,8	5 112,5	14,7

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 Vermögenstransfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Bruttoersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens.





# 4 FINANZMÄRKTE

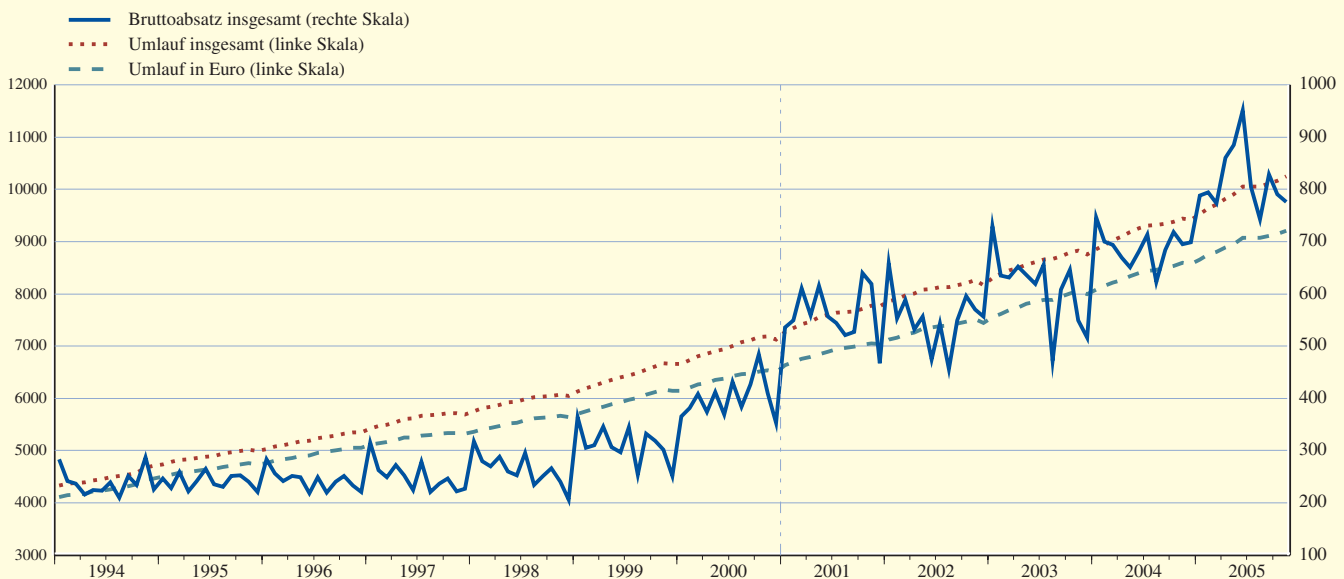
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2004 Nov.	10 028,3	724,7	85,8	8 597,6	656,8	56,6	9 441,8	695,0	59,5	7,1	62,8	6,9
2004 Dez.	10 032,1	725,0	3,8	8 575,5	666,5	-22,3	9 414,3	698,8	-23,6	7,6	76,2	6,9
2005 Jan.	10 097,5	791,4	61,9	8 653,2	740,6	74,2	9 526,8	787,7	90,4	7,5	52,4	7,2
2005 Febr.	10 217,5	818,1	119,2	8 760,7	752,0	106,8	9 640,4	794,6	116,9	7,8	81,6	7,9
2005 März	10 326,0	822,2	107,4	8 806,3	728,0	44,4	9 709,1	774,0	54,7	7,4	36,1	7,6
2005 April	10 383,9	861,6	58,0	8 892,9	814,5	86,6	9 820,1	861,0	102,8	7,8	87,7	8,6
2005 Mai	10 449,0	899,6	66,3	8 953,4	844,7	61,5	9 910,5	884,4	66,1	7,5	36,4	8,0
2005 Juni	10 640,3	1 024,6	191,5	9 076,5	900,9	123,6	10 049,2	950,6	133,2	8,1	136,4	9,2
2005 Juli	10 612,5	813,4	-28,0	9 079,3	762,7	2,8	10 055,5	804,1	5,9	7,6	2,9	8,1
2005 Aug.	10 619,2	756,7	3,0	9 071,2	704,0	-11,9	10 056,5	743,2	-3,6	7,4	34,3	7,0
2005 Sept.	10 720,3	895,4	102,5	9 108,0	787,0	38,0	10 111,4	828,2	46,8	7,4	46,1	7,2
2005 Okt.	.	.	.	9 144,8	744,4	37,1	10 165,9	790,9	53,8	7,5	52,4	6,4
2005 Nov.	.	.	.	9 203,8	731,0	60,6	10 253,7	776,1	75,3	7,6	76,1	7,2
<b>Langfristig</b>												
2004 Nov.	9 087,0	171,3	71,9	7 749,8	140,8	51,9	8 494,8	157,7	61,3	7,6	65,4	7,3
2004 Dez.	9 111,8	149,5	24,5	7 766,3	125,6	15,9	8 502,2	137,0	15,8	7,8	62,1	7,3
2005 Jan.	9 181,5	205,4	65,7	7 827,5	181,7	57,1	8 589,6	201,9	67,7	8,0	68,3	8,0
2005 Febr.	9 297,2	224,1	115,4	7 924,6	183,8	96,9	8 692,5	203,0	105,6	8,2	75,8	8,8
2005 März	9 372,2	204,9	74,9	7 975,1	165,3	50,2	8 759,9	185,7	58,1	8,2	48,0	8,7
2005 April	9 426,8	185,9	54,9	8 035,7	166,8	60,6	8 839,5	184,7	72,0	8,4	67,8	9,4
2005 Mai	9 497,1	183,4	70,8	8 096,9	153,9	61,5	8 927,8	169,4	67,8	8,0	40,9	8,7
2005 Juni	9 678,8	304,1	181,7	8 241,7	236,9	145,2	9 092,3	259,5	155,3	8,9	142,9	10,6
2005 Juli	9 673,4	155,2	-5,7	8 235,0	131,5	-6,9	9 088,8	146,1	-2,3	8,4	-2,6	8,8
2005 Aug.	9 671,3	85,9	-5,6	8 221,0	62,7	-17,6	9 085,4	76,2	-10,1	8,1	21,1	7,4
2005 Sept.	9 741,4	190,4	70,9	8 264,6	144,0	44,2	9 146,1	163,4	55,6	8,0	48,5	7,4
2005 Okt.	.	.	.	8 282,9	137,9	19,2	9 181,3	159,8	32,4	8,0	42,6	6,7
2005 Nov.	.	.	.	8 346,9	130,2	64,8	9 270,1	151,0	79,8	8,2	82,5	7,7

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			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	
	<b>Insgesamt</b>											
2003	8 751	3 353	665	592	3 923	219	7 349	4 626	245	912	1 479	87
2004	9 414	3 714	735	595	4 120	250	8 276	5 480	222	1 028	1 464	83
2004 Q4	9 414	3 714	735	595	4 120	250	2 112	1 496	84	228	284	20
2005 Q1	9 709	3 850	755	607	4 238	259	2 356	1 621	50	248	412	25
2005 Q2	10 049	3 994	830	619	4 342	266	2 696	1 884	109	281	399	23
2005 Q3	10 111	4 045	843	617	4 337	270	2 375	1 731	50	251	323	21
2005 Aug.	10 056	4 031	826	619	4 313	268	743	573	8	81	77	4
2005 Sept.	10 111	4 045	843	617	4 337	270	828	582	28	82	126	9
2005 Okt.	10 166	4 088	858	627	4 321	273	791	564	26	85	108	7
2005 Nov.	10 254	4 120	878	623	4 354	279	776	556	29	87	95	10
	<b>Kurzfristig</b>											
2003	861	390	6	94	367	3	5 452	3 817	41	796	768	29
2004	912	447	7	90	362	5	6 338	4 574	44	931	756	33
2004 Q4	912	447	7	90	362	5	1 657	1 278	12	205	155	7
2005 Q1	949	457	8	105	374	5	1 766	1 327	12	229	188	9
2005 Q2	957	462	7	105	377	5	2 082	1 628	11	258	178	8
2005 Q3	965	475	7	99	379	5	1 990	1 560	12	234	175	9
2005 Aug.	971	481	7	102	376	5	667	528	4	77	56	3
2005 Sept.	965	475	7	99	379	5	665	518	4	76	63	3
2005 Okt.	985	490	7	102	380	5	631	489	4	75	61	3
2005 Nov.	984	496	7	99	377	5	625	488	3	79	53	2
	<b>Langfristig <sup>1)</sup></b>											
2003	7 890	2 963	658	498	3 556	216	1 897	809	203	115	711	58
2004	8 502	3 266	728	505	3 758	245	1 938	905	179	97	708	49
2004 Q4	8 502	3 266	728	505	3 758	245	456	218	72	24	129	13
2005 Q1	8 760	3 393	747	502	3 863	254	591	293	37	19	224	16
2005 Q2	9 092	3 531	822	513	3 965	260	614	256	98	24	221	14
2005 Q3	9 146	3 570	835	518	3 957	265	386	171	38	17	148	12
2005 Aug.	9 085	3 550	820	516	3 938	262	76	46	4	4	22	1
2005 Sept.	9 146	3 570	835	518	3 957	265	163	64	24	6	63	6
2005 Okt.	9 181	3 597	851	525	3 941	267	160	76	23	10	47	4
2005 Nov.	9 270	3 624	872	524	3 976	274	151	68	26	8	42	8
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2003	6 118	1 885	406	422	3 240	165	1 287	415	114	91	626	41
2004	6 381	1 929	416	414	3 436	186	1 193	408	69	61	620	36
2004 Q4	6 381	1 929	416	414	3 436	186	259	93	26	15	117	9
2005 Q1	6 518	1 968	426	409	3 518	196	386	137	21	15	199	15
2005 Q2	6 675	2 003	445	416	3 608	203	343	101	28	15	187	12
2005 Q3	6 674	2 014	436	415	3 602	207	235	80	8	8	133	8
2005 Aug.	6 651	2 003	437	416	3 589	205	46	24	2	2	17	1
2005 Sept.	6 674	2 014	436	415	3 602	207	97	32	3	1	56	4
2005 Okt.	6 692	2 032	439	420	3 592	209	106	44	8	8	43	3
2005 Nov.	6 733	2 035	441	416	3 627	215	83	27	6	3	40	7
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2003	1 579	959	249	59	261	51	508	337	90	12	53	16
2004	1 869	1 149	309	77	275	59	619	404	109	32	60	14
2004 Q4	1 869	1 149	309	77	275	59	175	105	47	7	12	4
2005 Q1	1 957	1 212	317	79	290	58	168	130	16	3	17	2
2005 Q2	2 115	1 292	374	83	308	57	236	128	70	7	28	3
2005 Q3	2 162	1 309	396	86	312	58	123	75	30	6	8	5
2005 Aug.	2 130	1 301	379	85	308	57	23	17	2	1	2	0
2005 Sept.	2 162	1 309	396	86	312	58	57	27	21	3	4	3
2005 Okt.	2 170	1 313	408	87	304	58	46	25	14	2	3	1
2005 Nov.	2 208	1 326	427	90	305	59	57	30	20	4	2	1

Quelle: EZB.

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

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

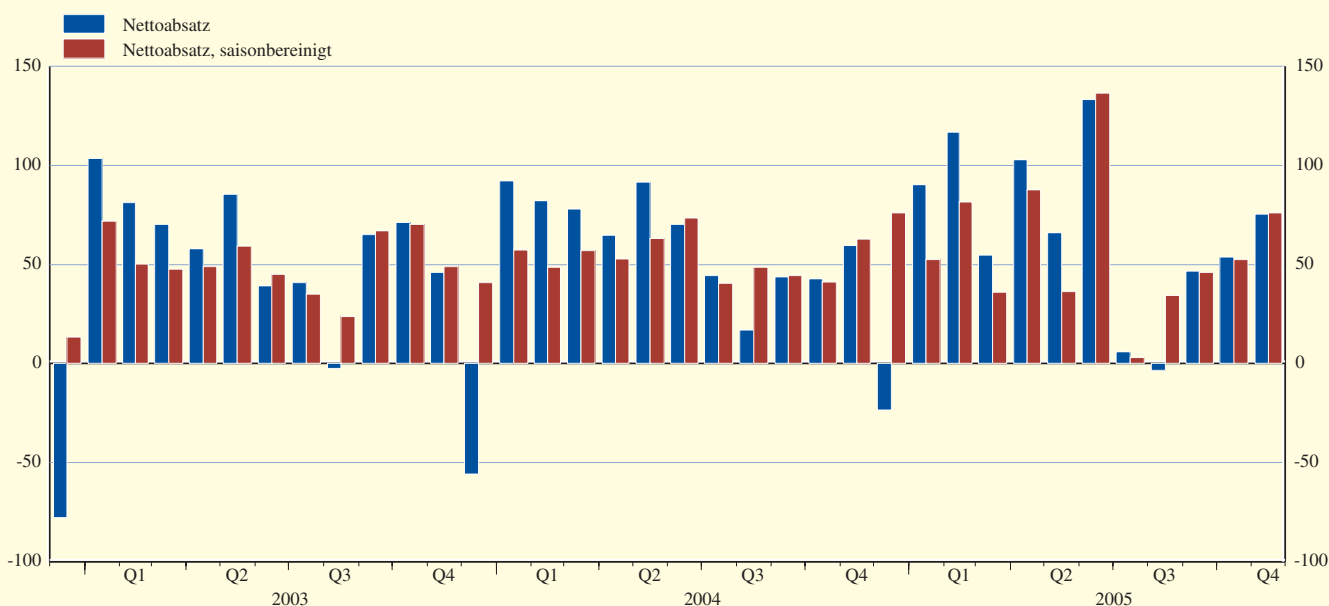
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

### 2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			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	
<b>Insgesamt</b>												
2003	602,0	213,5	118,1	53,7	176,7	39,9	607,9	214,9	115,6	53,8	183,4	40,2
2004	662,5	350,8	74,3	8,3	197,6	31,5	666,5	353,6	72,4	8,0	200,8	31,7
2004 Q4	78,7	72,3	50,5	-4,8	-47,6	8,4	180,2	100,6	36,5	0,6	34,6	7,9
2005 Q1	261,9	114,8	13,2	13,7	111,3	9,0	170,1	72,3	29,3	10,2	50,0	8,3
Q2	302,1	118,1	71,2	8,8	98,1	6,0	260,5	122,5	64,1	4,9	63,5	5,5
Q3	49,0	36,8	13,4	-0,8	-4,8	4,5	83,4	48,3	19,5	1,0	8,3	6,3
2005 Aug.	-3,6	10,4	-3,2	0,8	-11,1	-0,5	34,3	28,4	7,1	2,8	-4,9	0,8
Sept.	46,8	6,6	16,6	-1,4	22,6	2,3	46,1	9,5	19,4	3,0	12,1	2,2
Okt.	53,8	42,0	15,1	9,6	-15,4	2,6	52,4	32,3	18,1	7,5	-6,6	1,1
Nov.	75,3	21,4	19,8	-3,1	30,9	6,3	76,1	22,7	15,9	-3,0	34,8	5,7
<b>Langfristig</b>												
2003	546,3	202,4	118,8	51,3	133,3	40,5	547,4	203,1	116,4	51,2	135,9	40,8
2004	615,1	298,2	72,9	11,9	202,4	29,7	618,3	299,2	71,1	11,8	206,2	30,0
2004 Q4	105,4	47,6	49,2	4,9	-5,4	9,1	164,1	74,4	35,3	3,7	41,8	8,9
2005 Q1	231,4	111,8	12,8	-1,2	99,3	8,7	192,1	85,5	29,1	3,1	66,8	7,5
Q2	295,1	112,9	71,5	8,7	96,0	6,1	251,6	111,0	64,1	3,5	67,3	5,8
Q3	43,2	26,7	13,7	5,9	-7,6	4,5	67,0	27,7	19,8	7,8	5,5	6,2
2005 Aug.	-10,1	2,0	-2,6	1,6	-10,7	-0,5	21,1	13,0	7,9	4,1	-4,4	0,5
Sept.	55,6	15,7	16,3	2,3	19,0	2,3	48,5	12,9	18,6	4,6	10,5	2,0
Okt.	32,4	24,2	15,6	6,2	-16,3	2,7	42,6	24,1	18,6	5,5	-6,7	1,2
Nov.	79,8	19,5	19,8	0,2	33,7	6,5	82,5	26,9	16,1	-0,8	34,4	6,0

### A14 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

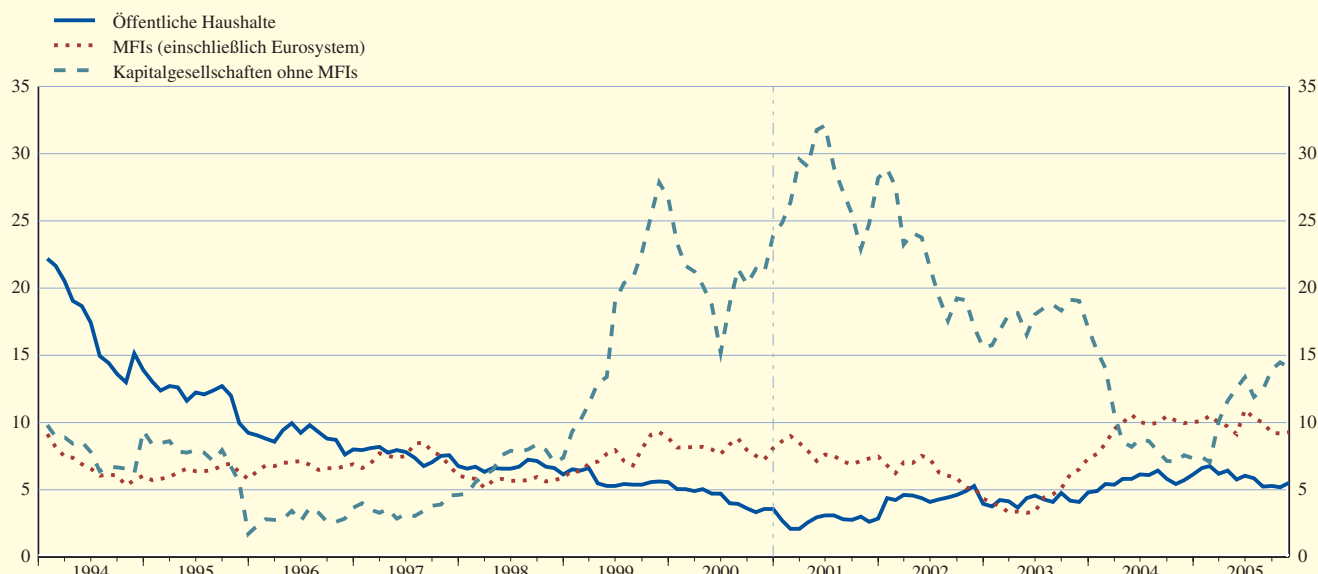


Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmontatsraten (saisonbereinigt)					
	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	
	<b>Insgesamt</b>											
2004 Nov.	7,1	9,6	10,3	3,3	4,7	14,5	6,9	8,8	17,0	4,1	3,8	13,0
2004 Dez.	7,6	10,4	11,2	1,4	5,0	14,4	6,9	10,4	13,4	0,9	3,6	10,7
2005 Jan.	7,5	9,8	11,0	2,6	5,1	15,1	7,2	9,4	15,2	0,4	4,4	16,1
2005 Febr.	7,8	10,5	11,2	2,9	5,3	13,0	7,9	10,2	15,9	2,6	4,9	15,6
2005 März	7,4	9,7	14,4	4,3	4,6	11,9	7,6	9,7	19,9	3,6	4,1	13,7
2005 April	7,8	9,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,6	6,0	5,3	15,6
2005 Mai	7,5	9,3	18,4	4,7	4,2	11,7	8,0	9,8	19,8	5,3	4,6	10,4
2005 Juni	8,1	10,5	20,1	3,0	4,6	11,1	9,2	10,6	27,2	5,1	5,5	11,3
2005 Juli	7,6	10,0	18,8	1,5	4,3	12,7	8,1	10,7	22,6	2,5	4,1	9,4
2005 Aug.	7,4	10,0	18,9	2,2	3,7	11,8	7,0	9,8	22,3	1,8	2,7	8,3
2005 Sept.	7,4	9,3	21,5	2,8	3,8	11,5	7,2	9,1	23,2	2,0	3,4	9,3
2005 Okt.	7,5	9,4	21,8	4,0	3,6	11,8	6,4	8,4	24,2	2,0	2,0	8,2
2005 Nov.	7,6	9,4	21,4	2,9	4,0	11,7	7,2	8,8	22,9	0,7	3,5	13,1
	<b>Langfristig</b>											
2004 Nov.	7,6	9,9	10,4	3,9	5,2	13,5	7,3	8,5	16,9	7,9	4,2	12,1
2004 Dez.	7,8	10,0	11,1	2,4	5,7	13,8	7,3	9,7	12,8	5,9	4,2	10,9
2005 Jan.	8,0	10,1	10,9	2,8	6,1	14,8	8,0	9,8	14,7	2,6	5,5	16,0
2005 Febr.	8,2	10,5	10,9	1,8	6,4	12,6	8,8	10,8	15,5	2,6	6,3	15,6
2005 März	8,2	10,0	14,2	4,6	5,8	11,5	8,7	10,2	19,7	2,7	5,9	14,3
2005 April	8,4	9,7	15,6	6,1	6,0	12,6	9,4	10,0	19,2	3,0	7,5	16,2
2005 Mai	8,0	9,1	18,3	4,9	5,4	11,7	8,7	9,8	19,6	1,8	6,6	11,3
2005 Juni	8,9	11,0	19,9	4,3	5,7	11,1	10,6	12,2	27,4	2,7	7,2	11,1
2005 Juli	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,0	8,8	10,8	22,8	2,7	5,2	10,0
2005 Aug.	8,1	10,0	19,0	3,5	4,8	12,1	7,4	9,2	22,8	4,4	3,4	8,8
2005 Sept.	8,0	9,2	21,5	3,6	4,8	12,0	7,4	8,3	23,5	4,5	3,8	9,7
2005 Okt.	8,0	9,2	21,9	4,2	4,7	12,2	6,7	8,3	24,8	5,4	2,0	8,4
2005 Nov.	8,2	9,3	21,5	3,6	5,1	12,4	7,7	8,8	23,4	5,4	3,6	13,5

A15 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



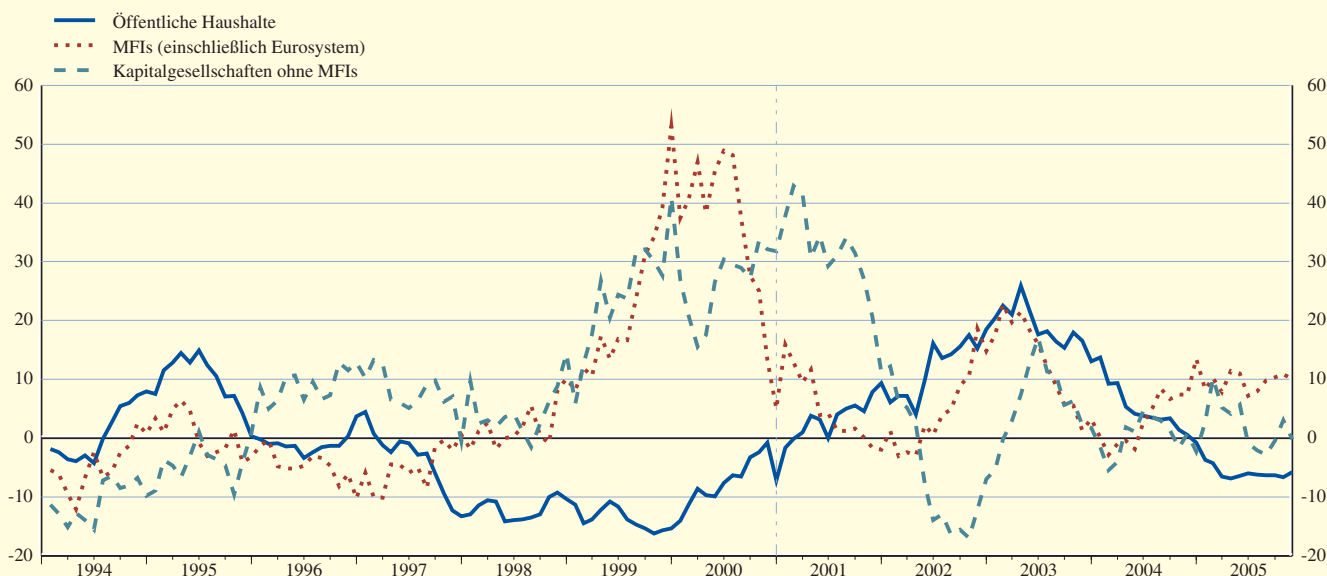
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			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
<b>Alle Währungen</b>												
2003	5,2	2,2	15,3	12,2	4,4	22,6	8,4	8,3	51,4	-13,4	-9,6	43,1
2004	5,1	3,1	6,4	3,3	5,8	14,7	16,3	18,5	27,2	8,6	0,6	26,4
2004 Q4	4,3	2,4	2,6	0,7	5,7	12,3	17,8	20,2	22,6	29,8	2,3	18,7
2005 Q1	4,7	2,8	3,9	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	27,8	7,7	12,3
Q2	4,8	2,5	6,1	1,3	5,8	14,7	19,4	19,0	34,9	26,6	8,5	3,1
Q3	4,5	3,0	6,6	0,6	5,0	15,6	20,6	19,6	38,8	17,7	11,3	0,2
2005 Juni	4,8	3,1	7,5	0,7	5,5	14,6	22,0	21,5	39,1	26,3	10,8	0,2
Juli	4,6	3,0	6,3	0,3	5,2	16,4	20,6	20,4	37,2	15,2	10,1	2,0
Aug.	4,5	3,1	6,4	0,9	5,0	15,7	19,9	19,1	38,0	16,0	10,2	0,8
Sept.	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,6	20,8	17,3	43,5	18,4	16,2	3,5
Okt.	4,7	4,1	7,0	1,1	4,7	15,3	18,7	15,1	43,6	17,9	11,3	2,3
Nov.	4,9	4,3	5,2	0,0	5,2	16,1	18,5	14,6	44,8	19,4	10,2	0,9
<b>Euro</b>												
2003	4,6	0,1	20,5	12,5	4,2	21,3	8,5	7,6	51,4	-8,9	-9,6	43,6
2004	4,8	1,3	10,4	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,3	8,9	0,5	25,3
2004 Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,2	19,7	22,8	27,4	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,8	-2,5	6,2	13,7	17,5	18,3	24,1	26,8	7,8	12,9
Q2	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,9	24,7	8,9	3,7
Q3	4,2	1,0	10,2	0,3	4,9	16,0	20,4	18,9	38,4	18,5	11,8	2,5
2005 Juni	4,5	0,9	11,6	0,5	5,4	15,1	21,9	21,2	38,9	24,2	11,4	1,3
Juli	4,2	0,9	10,0	-0,2	5,0	17,0	20,5	19,8	37,0	16,3	10,6	3,0
Aug.	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,2	19,7	18,3	37,8	17,3	10,6	1,7
Sept.	3,8	1,0	9,9	0,1	4,3	14,8	20,2	15,9	41,7	19,8	16,9	4,3
Okt.	4,3	2,2	9,7	1,4	4,6	15,6	18,0	13,9	41,1	19,3	11,8	2,5
Nov.	4,5	2,2	7,2	-0,1	5,1	16,5	17,7	13,0	42,4	21,0	10,7	1,0

### A16 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

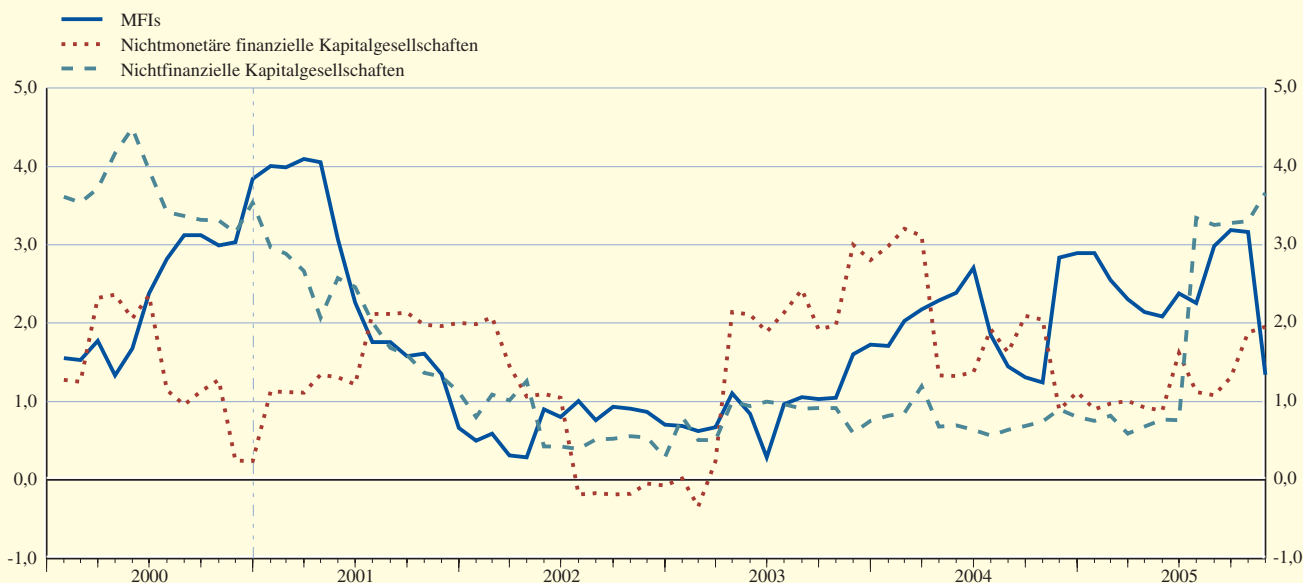
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Nov.	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	340,0	3,0	2 657,4	0,6
2003 Dez.	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	351,0	2,8	2 726,9	0,8
2004 Jan.	3 788,6	101,5	1,2	584,1	1,7	375,1	3,0	2 829,4	0,8
2004 Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	377,1	3,2	2 887,1	0,8
2004 März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2 836,9	1,2
2004 April	3 748,5	102,0	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2 805,4	0,7
2004 Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2 766,8	0,7
2004 Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
2004 Juli	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
2004 Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
2004 Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
2004 Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
2004 Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
2004 Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
2005 Febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
2005 März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
2005 April	4 094,7	102,9	0,9	656,0	2,1	403,9	0,9	3 034,8	0,7
2005 Mai	4 272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	417,1	0,9	3 177,4	0,8
2005 Juni	4 381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	434,0	1,6	3 249,7	0,8
2005 Juli	4 631,7	105,1	3,0	727,9	2,3	460,1	1,1	3 443,7	3,3
2005 Aug.	4 606,4	105,1	3,0	723,4	3,0	450,3	1,1	3 432,6	3,3
2005 Sept.	4 818,7	105,2	3,1	764,1	3,2	475,8	1,3	3 578,8	3,3
2005 Okt.	4 651,0	105,4	3,1	752,4	3,2	473,0	1,9	3 425,7	3,3
2005 Nov.	4 873,1	105,7	3,1	809,2	1,3	506,0	2,0	3 557,8	3,7

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-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

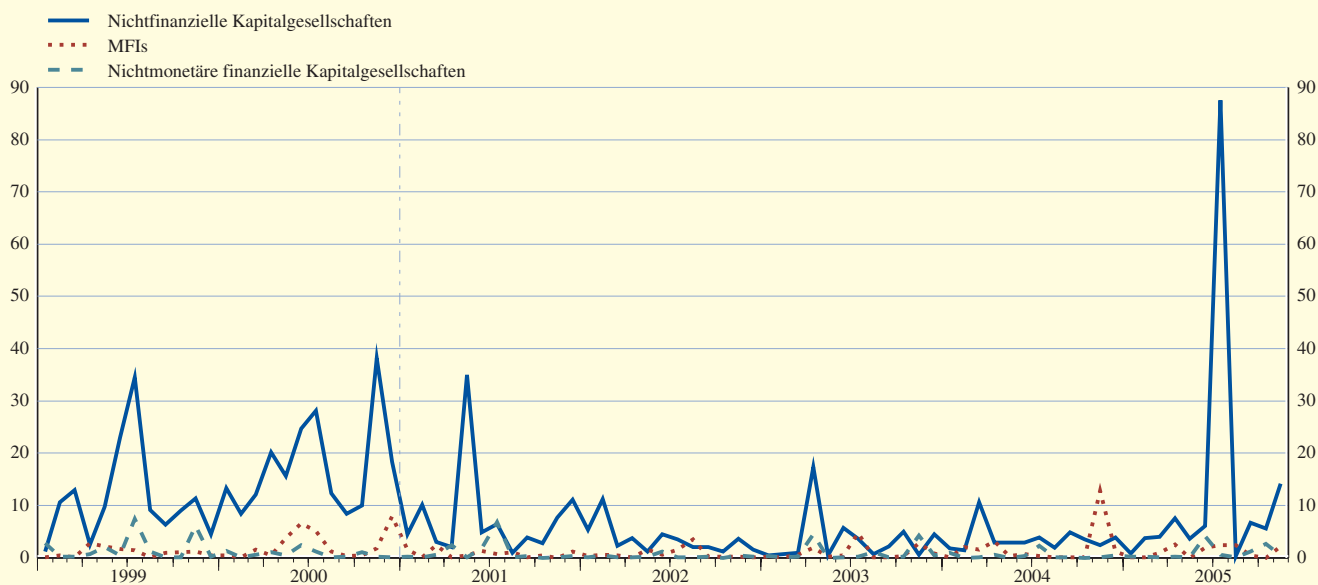
(in Mrd €; Marktkurse)

##### 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 Nov.	7,5	5,6	1,9	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,3	-4,6
2003 Dez.	5,7	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,5	0,5	4,0
2004 Jan.	2,9	1,0	1,8	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
2004 Febr.	3,5	0,6	2,9	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1
2004 März	12,1	1,5	10,6	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,6	1,3	9,3
2004 April	6,6	0,7	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,9	0,6	2,3
2004 Mai	3,3	4,2	-0,9	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	4,2	-1,2
2004 Juni	3,9	2,2	1,6	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,3
2004 Juli	6,4	3,9	2,5	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,9	0,0
2004 Aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,1
2004 Sept.	5,0	2,3	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,4	3,4
2004 Okt.	3,5	0,8	2,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,5	0,8	2,7
2004 Nov.	15,2	3,5	11,8	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,1	-0,8
2004 Dez.	5,5	2,3	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,2	1,7
2005 Jan.	1,1	1,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,5	-0,7
2005 Febr.	4,0	0,7	3,4	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,8	0,6	3,2
2005 März	5,0	2,0	3,0	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	3,9	1,1	2,9
2005 April	10,3	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	0,2	0,0	0,2	7,6	2,2	5,3
2005 Mai	3,7	2,5	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	3,6	2,2	1,4
2005 Juni	12,1	5,4	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	6,1	3,6	2,5
2005 Juli	90,5	7,3	83,2	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	87,5	4,4	83,1
2005 Aug.	2,8	1,9	0,9	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,8	-1,4
2005 Sept.	8,2	1,8	6,5	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,7	1,7	5,0
2005 Okt.	8,3	1,3	6,9	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,2	4,4
2005 Nov.	16,7	2,9	13,8	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,1	2,9	11,2

#### 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 <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1), 2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004 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	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
Juli	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
Aug.	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
Sept.	0,69	1,97	2,05	2,04	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	2,97	2,04
Okt.	0,69	1,98	2,28	2,16	1,96	2,27	0,97	2,04	2,58	3,44	2,02
Nov.	0,70	2,01	2,34	2,18	1,99	2,27	0,99	2,08	2,18	3,43	2,03

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

	Über- ziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz <sup>3)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2004 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	6,83	8,33	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	4,00	4,73	4,49		
März	9,60	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	6,50	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50		
Juli	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29		
Aug.	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41		
Sept.	9,61	7,04	6,43	7,94	7,85	3,31	3,68	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25		
Okt.	9,64	6,82	6,36	7,99	7,75	3,33	3,67	3,99	3,95	3,82	3,89	4,50	4,28		
Nov.	9,69	6,74	6,33	7,84	7,62	3,38	3,69	3,97	3,96	3,85	4,00	4,29	4,33		

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

	Überziehungs- kredite <sup>1)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1
2004 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	3,29	4,10
Febr.		5,30	3,91	4,76	4,36	3,01	3,33	3,81
März		5,28	3,90	4,50	4,32	3,02	3,47	4,11
April		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,53	3,99
Mai		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,60	3,80
Juni		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
Juli		5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,57	3,77
Aug.		5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,52	3,81
Sept.		5,14	3,81	4,36	4,03	2,90	3,39	3,87
Okt.		5,10	3,88	4,43	4,01	2,88	3,58	3,80
Nov.		5,09	3,91	4,44	3,99	3,08	3,58	3,98

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

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

#### 4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>1),2)</sup>		Täglich fällig <sup>1)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 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	3,71	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	2,11	3,50	2,00
Juni	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,54	2,01
Juli	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,49	1,98
Aug.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,51	2,00
Sept.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,53	2,01
Okt.	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,48	2,03
Nov.	0,70	1,96	3,15	1,99	2,27	0,99	2,16	3,46	2,06

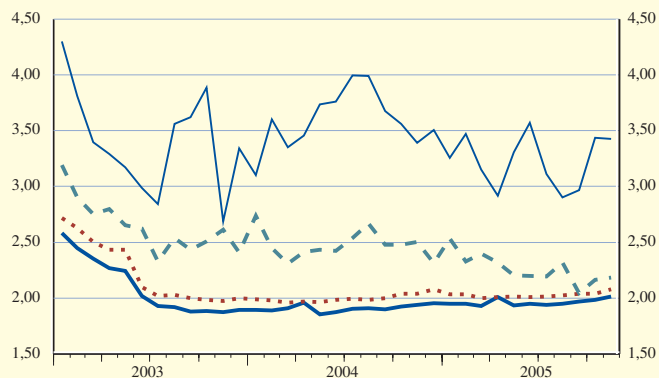
#### 5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 Dez.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,01	5,80	4,35	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	8,06	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
März	4,75	4,41	4,78	8,07	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	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,32	3,85	4,35
Juli	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
Aug.	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
Sept.	4,52	4,23	4,59	7,94	6,85	5,70	4,25	3,78	4,26
Okt.	4,50	4,19	4,58	7,95	6,80	5,70	4,24	3,77	4,25
Nov.	4,51	4,17	4,53	7,88	6,77	5,70	4,29	3,79	4,25

#### A19 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

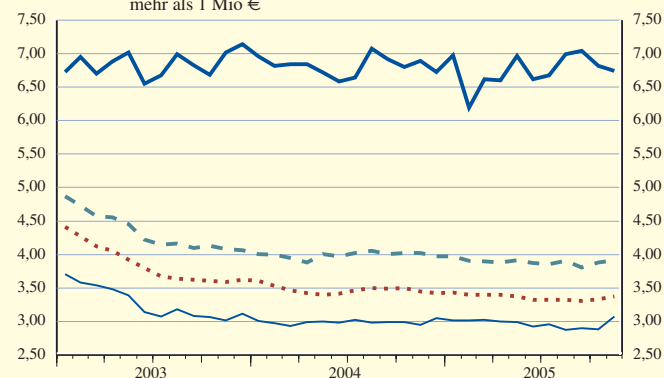
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



#### 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 €



Quelle: EZB.

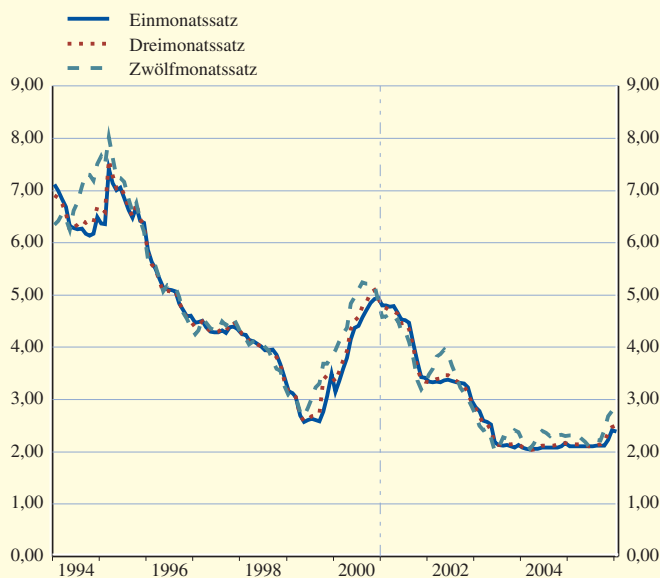
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
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
2005	2,09	2,14	2,19	2,24	2,33	3,56	0,06
2004 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
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
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	2,33	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
Sept.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
Okt.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
Nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
Dez.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 Jan.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07

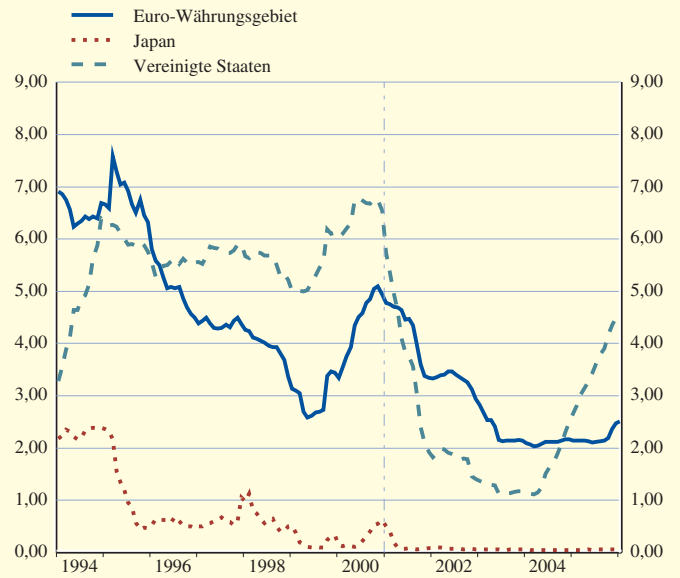
A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(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“.

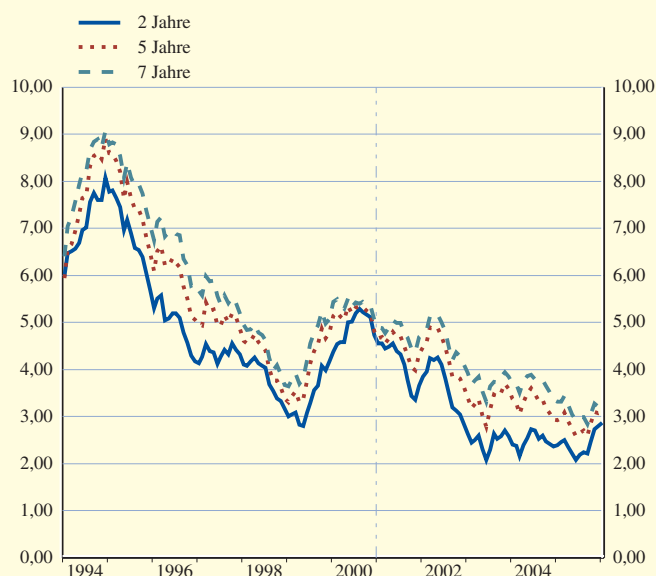
## 4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
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
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2004 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
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
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
Sept.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
Okt.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
Nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
Dez.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 Jan.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47

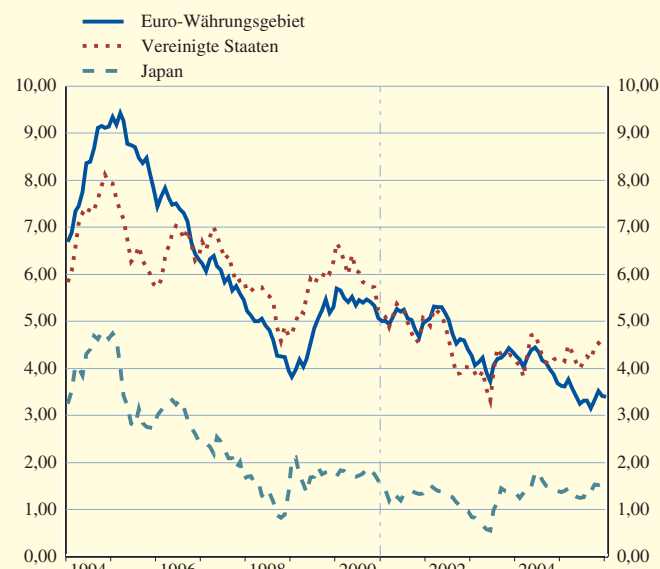
## A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



## A24 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

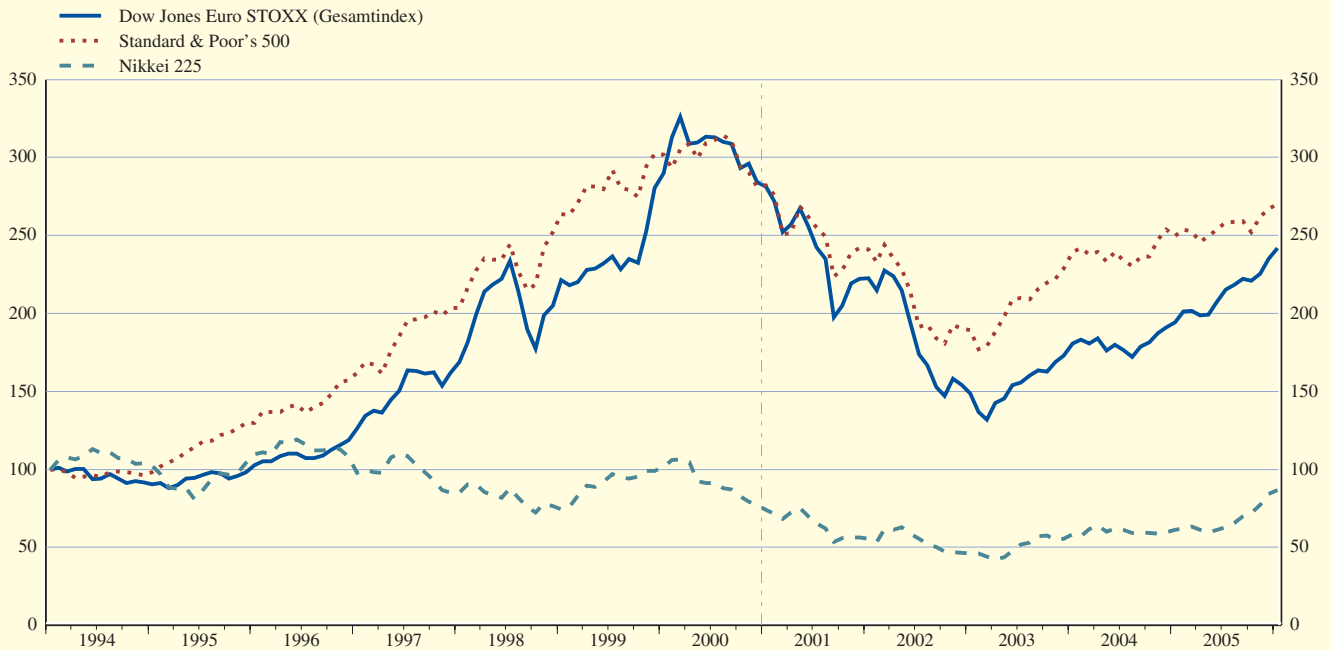
1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernähe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2004 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
Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,8
Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
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
Sept.	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
Okt.	306,8	3 340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1 192,0	13 384,9
Nov.	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
Dez.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 Jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4

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 % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	83,9	59,2	40,8	100,0	12,0	7,5	31,0	8,6	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	-	-	-	-	-	-
2005	118,2	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2004 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	1,7	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	0,2	0,1	4,5	0,5
Q3	118,6	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	-0,2	0,0	5,6	0,6
Q4	119,3	2,3	1,5	2,5	2,1	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,5
2005 Juli	118,2	2,2	1,3	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,5	-0,1	2,7	0,2
Aug.	118,5	2,2	1,3	2,2	2,2	0,3	0,2	0,4	0,0	1,3	0,2
Sept.	119,1	2,6	1,4	2,9	2,2	0,4	0,5	-0,1	0,2	3,0	0,1
Okt.	119,4	2,5	1,5	2,6	2,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Nov.	119,1	2,3	1,5	2,4	2,1	-0,2	0,1	0,5	0,1	-3,0	0,1
Dez.	119,5	2,2	1,4	2,4	2,1	0,1	0,2	0,7	0,0	-0,7	0,1

	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 % <sup>1)</sup>	19,6	12,0	7,5	39,6	31,0	8,6	10,3	6,4	6,3	2,9	14,6	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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
2005	1,5	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2004 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	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,4	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,8
2005 Juli	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,7	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
Aug.	1,4	1,7	1,0	2,5	0,0	11,5	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,4	3,1
Sept.	1,8	2,3	1,0	3,4	0,2	15,0	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	2,9
Okt.	1,9	2,4	1,1	2,9	0,3	12,1	2,5	1,9	2,9	-2,8	2,4	2,7
Nov.	2,2	2,6	1,5	2,5	0,4	10,0	2,4	1,9	2,8	-2,7	2,2	2,7
Dez.	1,7	1,8	1,5	2,7	0,4	11,2	2,5	2,0	2,6	-2,7	2,2	2,8

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2005.

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

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>	Weltmarktpreise für Rohstoffe <sup>3)</sup>		Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			Insgesamt		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter			Insgesamt ohne Energie						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % <sup>5)</sup>	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
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	7,0	18,4	10,8	30,5
2005	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	28,5	9,4	44,6
2004 Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,5	7,2 <sup>6)</sup>	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	12,1	3,1	7,7 <sup>6)</sup>	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	.	-	33,5	11,6	50,9
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	34,2	23,2	48,6
2005 Aug.	110,8	4,0	2,9	1,3	1,7	1,1	0,9	1,2	0,9	15,2	-	-	32,4	11,9	52,0
Sept.	111,3	4,4	3,2	1,3	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	16,6	-	-	33,9	13,2	52,2
Okt.	112,0	4,2	2,8	1,4	1,5	1,2	1,3	1,3	1,3	15,2	-	-	23,1	17,4	49,3
Nov.	111,7	4,2	2,7	1,5	1,7	1,0	1,4	1,2	1,5	14,7	-	-	33,0	22,5	47,9
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	48,6	29,8	48,5
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	42,9	22,8	52,5

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

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0						
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,8	3,9	4,0	3,7	3,7	3,9	4,0	2,6
2002	107,5	3,5	3,3	4,5	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,7	3,0	2,8	3,8	3,0	3,9	2,8	2,4
2004	113,6	2,5	2,3	3,0	2,8	3,3	2,3	2,1
2004 Q3	114,0	2,4	2,3	2,7	2,4	3,3	2,3	2,0
Q4	114,7	2,4	1,9	4,0	2,8	2,9	2,1	2,0
2005 Q1	115,5	3,2	2,6	4,6	3,3	3,1	3,2	2,2
Q2	116,1	2,5	2,2	3,2	2,7	2,2	2,4	2,1
Q3	116,8	2,2	2,1	2,7	2,5	1,5	2,1	2,1

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

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nicht harmonisierter Daten.
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (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)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>								
2001	102,3	2,3	1,6	1,4	2,3	1,4	4,0	2,6
2002	104,5	2,2	1,5	1,1	3,0	1,6	3,0	2,9
2003	106,4	1,8	2,8	1,0	1,6	1,6	1,8	2,8
2004	107,4	0,9	-7,4	-0,2	2,3	0,5	2,0	1,7
2004 Q3	107,3	0,4	-8,8	-1,4	3,5	0,8	2,3	0,4
Q4	107,9	1,0	-5,6	0,8	3,1	0,3	1,9	1,3
2005 Q1	108,2	1,1	0,7	0,2	3,9	0,7	1,6	1,5
Q2	108,3	0,9	3,3	-0,3	2,4	0,9	2,3	1,3
Q3	108,1	0,7	1,0	-0,2	1,2	0,2	2,0	1,7
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2001	102,7	2,7	1,3	2,5	3,1	2,5	2,6	3,0
2002	105,3	2,5	3,1	2,6	3,2	2,2	1,9	2,9
2003	107,7	2,3	0,9	2,7	2,5	2,0	1,8	2,6
2004	109,9	2,0	0,5	3,0	3,3	1,5	1,3	2,1
2004 Q3	109,9	1,5	0,4	2,3	3,1	1,6	1,6	0,8
Q4	110,3	1,7	1,8	2,4	3,2	1,6	1,1	1,5
2005 Q1	111,0	1,5	2,7	1,7	2,5	1,9	1,6	1,0
Q2	111,5	1,4	2,6	1,8	3,1	2,0	2,0	0,3
Q3	111,7	1,6	1,3	2,2	3,5	1,9	1,8	0,7
<b>Arbeitsproduktivität <sup>2)</sup></b>								
2001	100,5	0,5	-0,2	1,1	0,8	1,1	-1,4	0,4
2002	100,7	0,2	1,5	1,5	0,2	0,6	-1,1	0,0
2003	101,2	0,5	-1,8	1,7	0,9	0,4	0,0	-0,2
2004	102,3	1,1	8,5	3,2	1,0	1,0	-0,7	0,4
2004 Q3	102,3	1,1	10,0	3,7	-0,5	0,8	-0,7	0,4
Q4	102,3	0,7	7,8	1,6	0,1	1,3	-0,8	0,1
2005 Q1	102,6	0,4	2,0	1,5	-1,3	1,2	0,0	-0,5
Q2	102,9	0,5	-0,7	2,1	0,8	1,1	-0,3	-1,0
Q3	103,3	0,9	0,3	2,4	2,3	1,6	-0,1	-1,0

### 5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte <sup>3)</sup>	Importe <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,2	3,0	2,5	1,5	1,2	0,8
2002	104,9	2,5	2,0	1,9	2,7	1,3	-0,4	-2,1
2003	107,0	2,0	1,8	1,9	2,2	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,0	1,8	2,0	1,9	2,1	2,4	1,2	1,5
2004 Q3	109,2	1,7	2,0	2,0	1,1	2,9	2,1	3,0
Q4	109,7	1,8	2,2	1,9	2,0	3,1	2,4	3,8
2005 Q1	110,1	1,9	2,1	1,8	1,9	3,0	2,9	3,6
Q2	110,6	1,6	1,8	1,7	1,3	2,5	2,2	3,1
Q3	110,9	1,5	2,1	2,0	1,8	2,4	2,3	4,2

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 Erwerbstätigen.

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Erwerbstätigen.

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts**

	<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2001	6 996,6	6 885,0	4 028,9	1 388,0	1 465,0	3,1	111,6	2 587,3	2 475,8
2002	7 240,2	7 050,8	4 146,2	1 462,5	1 455,6	-13,5	189,4	2 622,7	2 433,3
2003	7 439,2	7 275,9	4 273,1	1 520,5	1 483,2	-0,9	163,3	2 625,5	2 462,2
2004	7 714,1	7 552,2	4 418,4	1 569,4	1 546,0	18,4	161,9	2 815,0	2 653,1
2004 Q3	1 936,9	1 898,3	1 106,8	393,3	389,2	9,0	38,7	714,8	676,2
Q4	1 948,7	1 916,8	1 120,0	394,5	393,8	8,5	31,9	721,6	689,7
2005 Q1	1 962,9	1 926,9	1 124,8	398,3	394,6	9,3	36,0	719,6	683,6
Q2	1 979,6	1 949,1	1 133,6	403,0	401,6	10,9	30,6	738,3	707,8
Q3	1 997,9	1 970,9	1 145,5	406,3	409,9	9,2	27,0	769,4	742,4
<i>In % des BIP</i>									
2004	100,0	97,9	57,3	20,3	20,0	0,2	2,1	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 Q3	0,3	0,6	0,2	0,2	0,3	-	-	1,1	2,0
Q4	0,2	0,6	0,8	-0,1	0,6	-	-	0,4	1,4
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	-	-	-0,7	-1,3
Q2	0,4	0,5	0,2	0,6	0,9	-	-	2,2	2,5
Q3	0,6	0,4	0,3	0,7	1,3	-	-	3,3	2,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2001	1,9	1,2	1,3	2,3	0,4	-	-	3,7	1,8
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-2,0	-	-	1,7	0,2
2003	0,7	1,4	1,1	1,7	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,2	2,3	-	-	6,5	6,6
2004 Q3	1,9	2,3	1,2	1,1	2,0	-	-	6,2	7,7
Q4	1,6	2,0	1,9	0,7	1,7	-	-	5,9	7,2
2005 Q1	1,2	1,6	1,3	0,8	1,3	-	-	3,3	4,5
Q2	1,2	1,8	1,3	1,0	1,9	-	-	3,0	4,6
Q3	1,6	1,6	1,5	1,4	2,9	-	-	5,2	5,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2004 Q3	0,3	0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,3	-	-
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	-	-
Q2	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
Q3	0,6	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2001	1,9	1,2	0,8	0,4	0,1	-0,1	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	2,0	0,9	0,2	0,5	0,4	0,1	-	-
2004 Q3	1,9	2,2	0,7	0,2	0,4	0,9	-0,3	-	-
Q4	1,6	1,9	1,1	0,1	0,3	0,4	-0,3	-	-
2005 Q1	1,2	1,6	0,7	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-
Q2	1,2	1,7	0,8	0,2	0,4	0,4	-0,5	-	-
Q3	1,6	1,6	0,9	0,3	0,6	-0,1	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2001	6 283,2	157,9	1 364,6	356,3	1 332,4	1 673,6	1 398,4	713,4
2002	6 504,1	153,1	1 376,9	369,2	1 383,2	1 750,4	1 471,3	736,1
2003	6 679,6	152,7	1 385,7	386,3	1 413,7	1 813,1	1 528,0	759,6
2004	6 919,6	153,4	1 428,1	410,6	1 460,2	1 884,3	1 583,0	794,5
2004 Q3	1 737,6	38,1	359,9	103,0	366,8	474,4	395,5	199,3
Q4	1 746,5	38,4	359,0	104,7	368,6	477,3	398,4	202,2
2005 Q1	1 761,0	37,5	362,4	104,9	371,0	482,9	402,3	201,9
Q2	1 775,9	37,3	367,6	107,6	373,7	486,4	403,2	203,8
Q3	1 788,5	37,3	369,3	109,8	376,5	490,3	405,3	209,5
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2004	100,0	2,2	20,6	5,9	21,1	27,2	22,9	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise, saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2004 Q3	0,2	-0,1	0,2	-0,4	0,3	0,4	0,1	0,6
Q4	0,2	0,7	-0,6	0,7	0,4	0,2	0,4	0,5
2005 Q1	0,3	-1,7	0,2	-0,3	0,5	0,9	0,1	0,2
Q2	0,5	-1,1	0,9	1,9	0,6	0,4	-0,3	0,0
Q3	0,5	0,0	0,9	0,3	0,6	0,5	0,4	1,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2001	2,0	-1,3	1,1	1,3	2,8	2,7	1,7	0,7
2002	1,0	-0,2	-0,2	0,1	1,2	1,4	2,0	0,0
2003	0,7	-4,0	0,2	1,0	0,6	1,3	1,1	0,8
2004	2,2	7,4	2,3	2,1	2,3	2,0	1,7	1,2
2004 Q3	2,0	9,2	2,0	1,2	1,8	1,9	1,7	1,1
Q4	1,7	6,9	0,7	1,4	2,3	1,9	1,5	0,8
2005 Q1	1,4	0,4	0,5	-0,1	2,2	2,2	0,9	0,1
Q2	1,2	-2,2	0,7	1,8	1,9	1,9	0,3	1,4
Q3	1,5	-2,1	1,4	2,6	2,1	2,0	0,6	2,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2004 Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q4	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2005 Q1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q2	0,5	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-
Q3	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,6	0,7	0,4	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,3	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2004 Q3	2,0	0,2	0,4	0,1	0,4	0,5	0,4	-
Q4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,2	-
Q2	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-
Q3	1,5	0,0	0,3	0,2	0,5	0,5	0,1	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

## 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (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	Ver- brauchs- güter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,2	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	1,4
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	2,9	-0,1
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,6	2,5	-0,2
2004 Q4	1,1	102,3	1,1	0,7	0,5	1,0	1,7	-0,2	-3,5	0,4	3,0	-0,8
2005 Q1	-0,4	102,2	0,6	0,4	0,2	0,8	2,1	-1,0	-3,9	-0,5	1,1	-4,2
Q2	1,1	102,9	0,6	0,8	0,3	-0,4	2,0	0,5	-1,8	0,9	1,2	-0,1
Q3	1,2	103,8	1,5	1,5	1,3	1,2	2,8	1,6	-0,3	2,0	0,0	0,9
2005 Juni	0,8	103,2	0,6	0,5	-0,1	-1,2	2,4	0,5	-0,5	0,7	2,6	0,6
Juli	0,7	103,3	0,7	0,2	-0,2	-0,5	2,8	0,0	-1,9	0,4	1,9	0,6
Aug.	1,9	104,2	2,7	3,1	3,0	3,6	2,6	3,4	2,5	3,5	-0,5	2,4
Sept.	1,2	103,9	1,3	1,7	1,5	1,1	3,0	1,8	-0,3	2,2	-1,4	-0,1
Okt.	.	103,2	0,3	0,8	0,5	1,4	0,4	0,9	-0,5	1,1	-2,2	.
Nov.	.	104,5	2,7	3,3	3,1	3,7	4,5	0,8	2,8	0,5	0,9	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2005 Juni	0,1	-	0,5	0,6	0,5	-0,3	1,3	0,1	1,5	-0,2	2,1	0,9
Juli	0,1	-	0,2	0,0	0,1	0,9	0,3	-0,1	-0,3	0,0	-0,4	-0,1
Aug.	0,6	-	0,8	1,4	1,5	2,0	-0,1	1,2	1,0	1,3	-2,3	0,3
Sept.	-0,2	-	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	0,9	-0,5	-1,3	-0,4	-0,1	-1,4
Okt.	.	-	-0,7	-0,8	-0,8	0,1	-1,3	-0,6	-0,3	-0,7	-1,7	.
Nov.	.	-	1,3	1,2	1,3	1,5	1,4	-0,1	1,4	-0,3	3,2	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. <sup>3)</sup>	Ins- gesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	98,4	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,4	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,4	1,1	-0,3	-2,7	0,2	911	-1,5
2004	105,2	7,3	105,9	4,9	1,7	102,9	0,9	0,8	0,8	0,9	2,8	922	1,1
2005 Q1	106,1	3,1	106,7	2,5	2,0	104,0	1,3	1,2	1,2	0,5	0,8	921	0,4
Q2	108,8	3,4	110,3	4,2	1,6	103,6	0,6	0,3	0,6	0,8	0,5	937	1,0
Q3	110,3	5,0	110,9	3,9	2,0	103,8	1,0	0,3	1,5	1,2	1,7	941	4,6
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	931	-1,2
2005 Juli	109,6	1,7	106,7	0,3	0,5	103,4	-0,2	-1,0	0,3	0,0	0,5	938	3,0
Aug.	109,7	7,9	112,7	7,3	3,2	104,4	2,2	0,9	3,4	4,2	3,3	932	7,4
Sept.	111,5	6,1	113,2	4,8	2,3	103,7	1,0	1,1	0,9	-0,1	1,6	952	4,5
Okt.	110,9	4,3	106,5	1,5	1,4	103,9	0,3	0,3	0,2	0,9	1,0	941	0,1
Nov.	116,4	9,3	113,3	4,7	1,9	103,9	0,6	0,1	1,0	1,7	1,3	931	-2,0
Dez.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	921	-1,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Juli	-	-1,4	-	-5,0	-0,5	-	-0,6	-0,8	-0,3	0,1	-0,4	-	-4,2
Aug.	-	0,1	-	5,6	1,1	-	1,0	0,5	1,3	1,9	1,3	-	-0,7
Sept.	-	1,7	-	0,5	-0,4	-	-0,7	0,0	-1,1	-3,6	-0,7	-	2,1
Okt.	-	-0,5	-	-5,9	0,3	-	0,2	0,4	0,0	1,2	-0,2	-	-1,2
Nov.	-	4,9	-	6,3	0,1	-	0,0	-0,2	0,3	0,9	0,1	-	-1,1
Dez.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-1,0

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher <sup>3)</sup>				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,5	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,5	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,2	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-8
2004 Q4	100,5	-3	-12	8	9	82,0	-13	-3	-14	29	-6
2005 Q1	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
Q2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
Q3	97,8	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
Q4	100,2	-6	-15	10	7	81,4	-12	-4	-15	22	-9
2005 Aug.	97,6	-8	-18	11	6	-	-15	-4	-17	29	-8
Sept.	98,4	-7	-16	10	7	-	-14	-5	-16	28	-9
Okt.	100,2	-6	-16	10	8	81,1	-13	-5	-15	23	-9
Nov.	99,9	-7	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8
Dez.	100,6	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9
2006 Jan.	101,8	-4	-12	9	9	81,7	-11	-3	-11	19	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2002	-18	-25	-11	-17	-20	18	-12	2	-3	-4	14
2003	-19	-26	-13	-12	-16	17	-3	4	-5	3	14
2004	-15	-23	-7	-8	-12	14	1	11	7	8	17
2005	-10	-15	-4	-7	-12	14	3	11	6	10	17
2004 Q4	-12	-19	-5	-8	-14	13	3	11	9	9	16
2005 Q1	-12	-16	-7	-8	-12	12	1	11	8	7	17
Q2	-12	-18	-6	-8	-13	13	1	9	0	9	17
Q3	-9	-16	-3	-9	-13	14	1	11	6	10	17
Q4	-5	-11	0	-5	-8	15	10	14	10	13	18
2005 Aug.	-9	-16	-2	-9	-14	13	1	10	3	10	15
Sept.	-8	-14	-1	-8	-12	15	5	11	8	10	15
Okt.	-8	-14	-1	-4	-9	13	12	14	10	13	19
Nov.	-3	-7	1	-6	-11	16	9	14	11	13	18
Dez.	-6	-11	0	-4	-5	16	9	13	9	13	18
2006 Jan.	-4	-8	1	-4	-5	14	7	15	12	16	17

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 <sup>1)</sup>**

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

**1. Beschäftigung**

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,1	7,2	24,9	15,3	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,494	1,5	1,7	0,2	-0,8	0,1	0,7	1,8	4,2	1,3
2002	135,466	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,842	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,817	0,7	0,6	1,2	-0,8	-1,6	1,0	0,9	2,6	1,2
2004 Q3	136,891	0,8	0,6	1,5	-0,4	-1,8	2,0	0,9	2,4	1,3
Q4	137,228	1,0	0,9	1,5	-0,7	-0,9	1,5	1,1	2,5	1,4
2005 Q1	137,292	0,9	0,8	1,0	-1,5	-1,1	1,5	1,0	2,2	1,4
Q2	137,479	0,8	0,7	0,9	-1,4	-1,3	1,4	0,8	2,3	1,4
Q3	137,797	0,7	0,8	0,3	-2,0	-1,1	1,4	0,3	2,3	1,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q3	0,366	0,3	0,1	1,4	0,1	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,3
Q4	0,337	0,2	0,3	0,0	-0,4	0,1	-0,3	0,2	0,5	0,5
2005 Q1	0,064	0,0	0,3	-1,1	-1,1	-0,8	0,0	0,1	0,7	0,4
Q2	0,187	0,1	0,0	0,7	-0,2	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,2
Q3	0,318	0,2	0,2	0,5	-0,8	-0,2	0,3	0,2	0,6	0,5

**2. Arbeitslosigkeit**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		75,5		24,5		48,6		51,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,900	8,9	9,751	7,6	3,149	18,0	6,188	7,6	6,712	10,5
2005	12,530	8,6	9,460	7,3	3,070	17,8	6,088	7,4	6,442	10,0
2004 Q4	12,885	8,8	9,748	7,6	3,138	18,0	6,265	7,6	6,620	10,3
2005 Q1	12,844	8,8	9,626	7,5	3,219	18,4	6,216	7,6	6,628	10,3
Q2	12,659	8,6	9,590	7,4	3,069	17,7	6,151	7,5	6,508	10,1
Q3	12,343	8,4	9,378	7,3	2,965	17,3	6,032	7,4	6,312	9,8
Q4	12,202	8,3	9,209	7,1	2,993	17,5	5,894	7,2	6,308	9,8
2005 Juli	12,451	8,5	9,486	7,3	2,966	17,3	6,065	7,4	6,386	9,9
Aug.	12,357	8,4	9,396	7,3	2,960	17,3	6,047	7,4	6,310	9,8
Sept.	12,222	8,4	9,252	7,2	2,970	17,3	5,984	7,3	6,238	9,7
Okt.	12,175	8,3	9,191	7,1	2,985	17,5	5,927	7,2	6,249	9,7
Nov.	12,207	8,3	9,212	7,1	2,995	17,5	5,891	7,2	6,316	9,8
Dez.	12,225	8,4	9,226	7,1	2,999	17,6	5,864	7,2	6,361	9,9

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.
- Beschäftigung im Jahr 2004; Arbeitslosigkeit im Jahr 2005.
- 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 <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Laufende Einnahmen											Vermögenswirksame Einnahmen	Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>	
	Insgesamt	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozialbeiträge			Verkäufe	Vermögenswirksame Steuern			
		1	2	3	Private Haushalte	Kapitalgesellschaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8					Arbeitgeber
1996	47,0	46,6	11,7	9,1	2,3	13,2	0,7	17,3	8,5	5,5	2,4	0,3	0,2	42,5
1997	47,2	46,7	11,9	9,1	2,5	13,4	0,7	17,3	8,6	5,5	2,3	0,5	0,3	42,9
1998	46,7	46,4	12,2	9,6	2,3	14,0	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	42,7
1999	47,2	47,0	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2000	46,9	46,6	12,8	9,8	2,6	14,0	0,6	16,0	8,3	4,8	2,2	0,3	0,3	43,0
2001	46,1	45,8	12,4	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	42,0
2002	45,5	45,2	11,9	9,4	2,2	13,6	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,3	0,3	41,5
2003	45,5	44,8	11,6	9,2	2,1	13,6	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,7	0,5	41,6
2004	45,0	44,5	11,5	8,8	2,3	13,7	0,3	15,7	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,2

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Laufende Ausgaben											Vermögenswirksame Ausgaben		Nachrichtlich: Primärausgaben <sup>3)</sup>
	Insgesamt	Zusammen	Arbeitsnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialausgaben	Subventionen	Gezahlt von EU-Institutionen	Investitionen	Vermögens-transfers	Gezahlt von EU-Institutionen		
													10	
1996	51,3	47,4	11,1	4,8	5,6	25,9	22,9	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,6
1997	49,9	46,3	10,9	4,7	5,0	25,6	22,8	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,9
1998	49,0	45,2	10,6	4,6	4,6	25,4	22,3	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,4
1999	48,6	44,7	10,6	4,7	4,1	25,3	22,3	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,5
2000	47,9	44,1	10,5	4,7	3,9	25,0	21,9	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,0
2001	48,0	44,0	10,4	4,8	3,8	25,0	21,9	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,0	44,1
2002	48,1	44,2	10,5	4,9	3,6	25,3	22,4	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,5
2003	48,5	44,5	10,6	4,9	3,4	25,7	22,8	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,2
2004	47,7	43,9	10,5	4,9	3,2	25,3	22,6	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Finanzierungssaldo					Primärsaldo	Konsumausgaben des Staats <sup>4)</sup>						Kollektivverbrauch	Individualverbrauch
	Insgesamt	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung		Insgesamt	Arbeitsnehmerentgelte	Vorleistungen	Sachtransfers über Marktproduzenten	Abschreibungen	Verkäufe (minus)		
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,3	20,3	11,1	4,8	4,9	1,9	2,4	8,5	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,7	4,9	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,7	10,6	4,6	4,9	1,8	2,3	8,1	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,7	4,9	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,5	4,7	4,9	1,8	2,2	8,1	11,7
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,0	0,3	2,0	19,8	10,4	4,8	5,0	1,8	2,2	8,0	11,8
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	1,0	20,2	10,5	4,9	5,1	1,8	2,2	8,1	12,1
2003	-3,0	-2,3	-0,4	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,1	12,3
2004	-2,7	-2,3	-0,3	-0,3	0,1	0,4	20,3	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,3

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

	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	-2,9	-6,1	-0,5	-1,5	0,8	-3,2	6,5	-0,2	0,1	-4,2	5,2
2002	0,0	-3,8	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,1	-2,0	-0,4	-2,8	4,3
2003	0,1	-4,1	-5,7	0,0	-4,1	0,2	-3,2	0,2	-3,2	-1,2	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,6	-0,1	-3,7	1,4	-3,2	-1,2	-2,1	-1,0	-3,0	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 0,0 % 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 <sup>1)</sup>  
 (in % des BIP)

## 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,0	2,8	17,6	8,0	45,7	58,6	30,3	10,3	18,0	15,4
1996	75,4	2,8	17,1	7,9	47,5	59,1	30,9	12,0	16,1	16,3
1997	74,5	2,8	16,1	6,6	49,1	56,7	29,4	13,3	14,0	17,8
1998	73,1	2,7	15,1	5,6	49,6	53,3	27,6	14,2	11,5	19,7
1999	72,4	2,9	14,3	4,3	50,9	49,4	26,5	11,4	11,6	22,9
2000	69,9	2,7	13,2	3,7	50,3	44,8	23,3	10,3	11,1	25,1
2001	68,6	2,7	12,5	3,9	49,5	42,6	21,9	9,8	11,0	25,9
2002	68,5	2,7	11,8	4,5	49,5	40,2	20,4	8,9	10,9	28,3
2003	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4	39,7	21,0	9,4	9,3	30,1
2004	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4	39,3	20,1	9,8	9,4	30,9

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	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 Mitgliedstaats <sup>5)</sup>	Sonstige Währungen
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,5	18,6	26,7	28,8	71,8	2,2
1996	75,4	63,1	5,9	5,8	0,5	11,2	64,2	7,0	20,0	26,1	29,2	73,1	2,2
1997	74,5	62,4	6,1	5,4	0,6	9,7	64,8	6,8	19,4	25,9	29,3	72,3	2,2
1998	73,1	61,3	6,1	5,3	0,4	8,5	64,6	6,4	16,7	27,0	29,4	71,0	2,1
1999	72,4	60,9	6,1	5,1	0,3	7,3	65,0	5,7	15,1	27,9	29,3	70,4	1,9
2000	69,9	58,7	5,9	4,9	0,3	6,5	63,4	5,0	15,0	28,4	26,5	68,1	1,8
2001	68,6	57,4	6,1	4,8	0,3	6,8	61,7	3,6	15,6	26,4	26,6	67,1	1,5
2002	68,5	57,0	6,3	4,8	0,3	7,6	60,9	3,4	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,7	62,1	3,5	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0
2004	70,2	57,9	6,7	5,2	0,4	7,5	62,7	3,4	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9

 3. Länder des Euro-Währungsgebiets<sup>6)</sup>

	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	108,3	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,8	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,4	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	96,2	66,4	109,3	46,9	65,1	29,8	106,5	6,6	53,1	64,3	59,4	45,1

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 <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger <sup>7)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Aggre- gations- effekt <sup>5)</sup>	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>6)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	3,9	4,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	1,7	2,0	1,4
1997	2,0	2,2	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,1	-0,4	1,8	2,1
1998	1,8	2,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,7	-1,0	-0,5	1,5	2,8
1999	2,0	1,6	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,9	-0,1	-2,3	3,9
2000	1,0	0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,0	-0,7	-0,6	3,2
2003	3,1	3,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,6	1,1	0,8	2,5
2004	3,1	3,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	2,9	1,1	-0,1	0,7	2,0

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>										Sons- tige <sup>10)</sup>	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		Sonstige- Volumens- änderungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere <sup>11)</sup>	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	0,0	-0,1	0,0	-0,3
1997	2,0	-2,7	-0,7	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,2	-0,4	-0,2
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,3	0,7	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,6	-0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
2001	1,8	-1,9	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1
2003	3,1	-3,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,7	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo
		Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
											1		
1999 Q3	47,1	43,5	10,2	4,5	4,0	24,8	21,2	1,6	3,6	2,5	1,1	-2,5	1,5
1999 Q4	50,4	45,6	11,0	5,3	3,7	25,7	22,1	1,6	4,8	3,1	1,7	0,2	3,9
2000 Q1	46,0	42,7	10,2	4,5	4,1	24,0	20,9	1,2	3,2	2,0	1,3	-2,5	1,6
2000 Q2	46,4	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,9	1,4	3,4	2,3	1,1	1,2	5,0
2000 Q3	43,1	42,8	10,1	4,5	4,0	24,2	20,9	1,5	0,3	2,5	1,0	1,2	5,1
2000 Q4	49,4	45,6	11,0	5,2	3,7	25,7	21,8	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	4,0
2001 Q1	45,6	42,2	10,1	4,1	4,0	24,0	20,9	1,2	3,4	1,9	1,5	-3,2	0,8
2001 Q2	46,5	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,8	1,4	3,5	2,4	1,1	0,4	4,3
2001 Q3	46,4	42,7	10,0	4,6	3,9	24,3	20,9	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,8	1,1
2001 Q4	51,0	46,0	10,9	5,6	3,6	25,9	22,0	1,6	4,9	3,2	1,8	-1,9	1,7
2002 Q1	46,1	42,6	10,3	4,2	3,7	24,4	21,2	1,2	3,4	1,9	1,5	-4,0	-0,3
2002 Q2	46,8	43,3	10,4	4,9	3,6	24,6	21,2	1,4	3,5	2,3	1,1	-1,2	2,4
2002 Q3	47,1	43,3	10,1	4,7	3,5	25,1	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,8	46,4	11,0	5,6	3,4	26,4	22,6	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,4	4,4	3,6	24,9	21,6	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,7	-1,1
2003 Q2	47,6	44,1	10,5	4,7	3,4	25,4	21,8	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,2	43,5	10,3	4,7	3,3	25,2	21,7	1,4	3,7	2,6	1,1	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,2	46,3	10,9	5,7	3,1	26,6	22,8	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,8	1,3
2004 Q1	46,5	43,1	10,4	4,5	3,3	24,9	21,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-4,8	-1,5
2004 Q2	46,8	43,4	10,5	4,8	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,0	-1,7	1,5
2004 Q3	46,2	42,8	10,0	4,6	3,2	25,0	21,5	1,3	3,4	2,5	0,9	-3,4	-0,2
2004 Q4	50,6	45,7	10,8	5,6	3,0	26,2	22,5	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,1	1,9
2005 Q1	46,7	43,3	10,3	4,4	3,2	25,3	21,6	1,1	3,4	1,9	1,5	-4,1	-0,9
2005 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,1	24,8	21,5	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
2005 Q3	45,9	42,5	10,0	4,6	3,1	24,9	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-2,5	0,6

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 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.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung (in % des BIP)

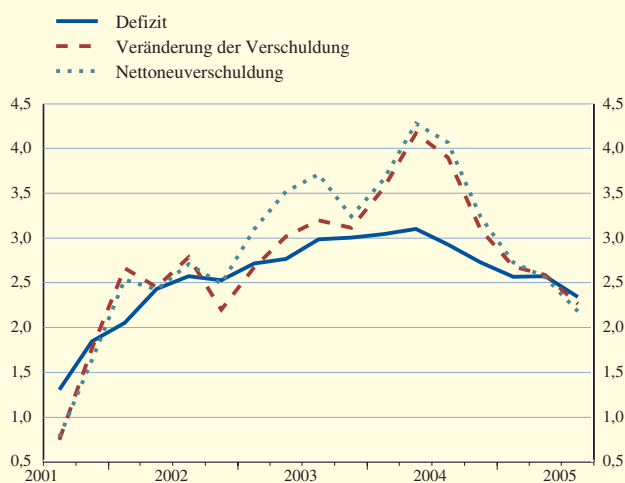
### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten <sup>1)</sup>

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Münzen und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2002 Q4	68,5	2,7	11,8	4,5	49,5
2003 Q1	69,7	2,7	11,7	5,2	50,0
Q2	70,2	2,7	11,6	5,7	50,2
Q3	70,4	2,7	11,6	5,5	50,6
Q4	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4
2004 Q1	71,2	2,0	12,5	5,5	51,2
Q2	71,9	2,2	12,4	5,7	51,6
Q3	71,7	2,2	12,2	5,7	51,7
Q4	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4
2005 Q1	71,4	2,2	11,9	4,9	52,4
Q2	72,2	2,4	11,7	5,2	53,0
Q3	71,8	2,4	11,7	5,0	52,7

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

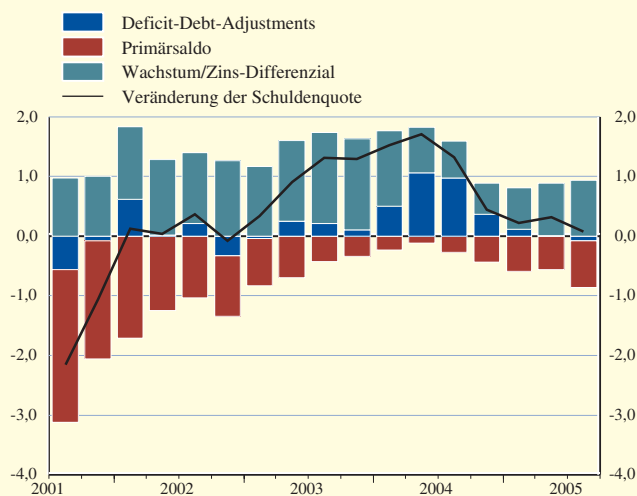
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Wertpapiere 6	Kredite 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2002 Q4	-1,1	-1,7	-2,9	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,1	-1,8	-1,2	0,7
2003 Q1	7,8	-4,7	3,1	2,4	1,8	0,2	0,1	0,3	0,0	0,8	7,9
Q2	3,5	-1,4	2,1	2,9	2,0	0,0	0,1	0,9	-0,2	-0,6	3,8
Q3	2,8	-4,2	-1,4	-1,2	-1,3	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,3	2,7
Q4	-1,3	-1,8	-3,2	-3,4	-2,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,3	0,5	-1,0
2004 Q1	9,4	-4,8	4,6	2,1	1,4	0,2	0,5	0,0	0,1	2,5	9,3
Q2	6,0	-1,7	4,3	3,7	3,4	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,8	6,2
Q3	1,8	-3,4	-1,7	-0,9	-1,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,6	1,9
Q4	-4,2	-1,1	-5,3	-3,6	-2,6	-0,2	0,0	-0,7	-0,2	-1,6	-4,0
2005 Q1	7,6	-4,1	3,5	1,7	1,5	0,3	-0,2	0,1	0,5	1,3	7,1
Q2	5,5	-1,8	3,7	3,4	2,7	0,3	0,3	0,1	0,0	0,3	5,5
Q3	0,5	-2,5	-2,0	-2,3	-2,7	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,4

### A26 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



### A27 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

1) Die Bestandsdaten in Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen ausgedrückt.



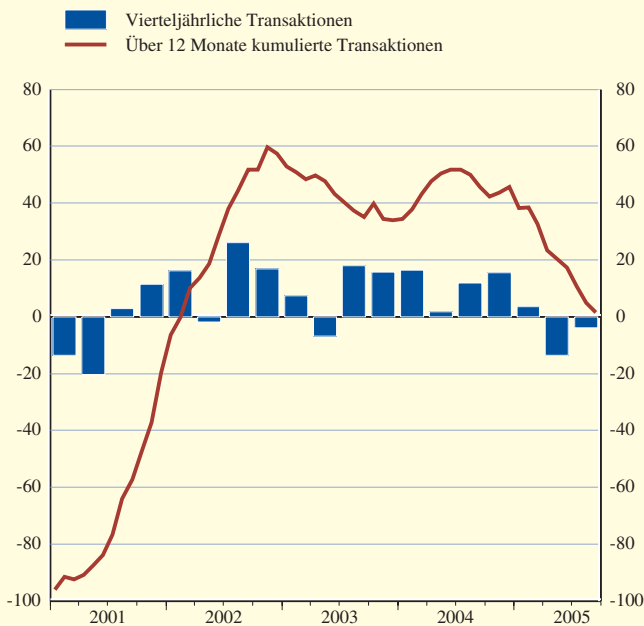
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

### 1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

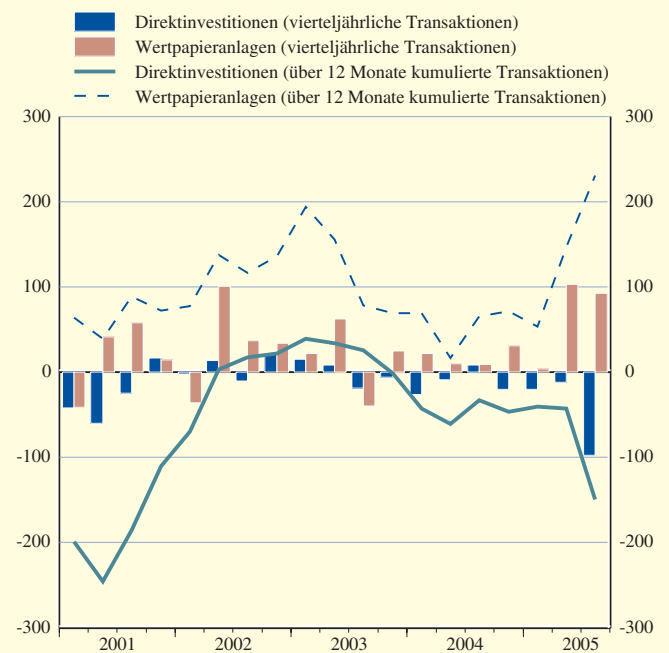
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insge- samt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	57,3	130,2	13,7	-37,6	-49,0	10,2	67,6	-15,2	21,9	136,3	-11,0	-159,9	-2,6	-52,3
2003	33,9	108,2	19,5	-37,4	-56,4	12,9	46,8	4,1	-1,7	68,9	-11,2	-80,2	28,2	-50,9
2004	45,6	106,7	28,3	-33,1	-56,3	17,4	63,0	-8,3	-46,8	71,2	-4,8	-40,4	12,5	-54,7
2004 Q3	11,9	24,5	9,2	-4,0	-17,8	4,1	15,9	1,0	8,4	8,8	-2,3	-17,4	3,5	-16,9
Q4	15,5	21,6	6,3	1,9	-14,3	5,9	21,4	2,3	-19,9	30,7	-4,1	-6,8	2,4	-23,7
2005 Q1	3,5	15,6	3,2	-3,0	-12,2	1,1	4,6	25,9	-20,0	3,8	-7,2	44,5	4,8	-30,5
Q2	-13,6	18,4	10,2	-26,0	-16,1	3,9	-9,7	43,4	-11,6	103,3	3,3	-54,7	3,1	-33,7
Q3	-3,8	16,3	8,1	-9,0	-19,3	3,0	-0,9	29,8	-97,6	92,6	-8,7	41,3	2,2	-29,0
2004 Nov.	4,6	5,2	0,8	3,1	-4,5	1,1	5,7	13,2	-9,1	-22,4	1,8	42,9	0,0	-18,9
Dez.	7,7	7,5	1,4	3,0	-4,1	4,1	11,9	5,6	-0,4	43,3	-2,1	-36,6	1,5	-17,4
2005 Jan.	-5,8	1,4	0,5	-4,1	-3,6	-0,8	-6,6	18,3	-10,5	-17,3	-3,4	51,0	-1,6	-11,7
Febr.	5,9	5,9	1,2	1,4	-2,6	1,1	6,9	27,1	-2,7	23,3	1,3	0,4	4,9	-34,0
März	3,5	8,3	1,5	-0,4	-6,0	0,8	4,3	-19,4	-6,8	-2,1	-5,0	-7,0	1,5	15,1
April	-11,0	3,8	2,5	-13,0	-4,3	0,2	-10,8	-11,2	-11,6	-14,0	-0,5	15,6	-0,8	22,0
Mai	-3,0	6,0	3,2	-7,0	-5,3	1,6	-1,5	39,4	7,9	18,2	0,7	10,0	2,6	-38,0
Juni	0,4	8,5	4,4	-6,0	-6,5	2,1	2,5	15,3	-7,9	99,1	3,0	-80,3	1,4	-17,8
Juli	1,4	9,8	3,8	-6,5	-5,6	0,8	2,2	3,4	-83,7	75,3	0,9	8,4	2,6	-5,6
Aug.	-2,8	0,8	1,6	0,4	-5,7	0,8	-2,0	-1,3	-12,2	-12,9	-7,0	30,9	-0,1	3,3
Sept.	-2,4	5,7	2,7	-2,8	-8,0	1,4	-1,1	27,7	-1,7	30,3	-2,6	2,0	-0,3	-26,6
Okt.	-7,5	3,2	4,2	-9,4	-5,5	0,8	-6,8	-9,9	-6,4	-6,6	-1,5	4,3	0,2	16,7
Nov.	-8,5	1,9	2,1	-5,6	-6,8	0,9	-7,6	-2,8	-12,2	-31,5	1,6	38,1	1,2	10,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 Nov.	-22,2	62,8	29,1	-50,1	-64,1	13,8	-8,4	91,9	-148,3	204,9	-14,6	36,9	13,0	-83,5

### A28 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

### A29 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



## 7.1 Zahlungsbilanz

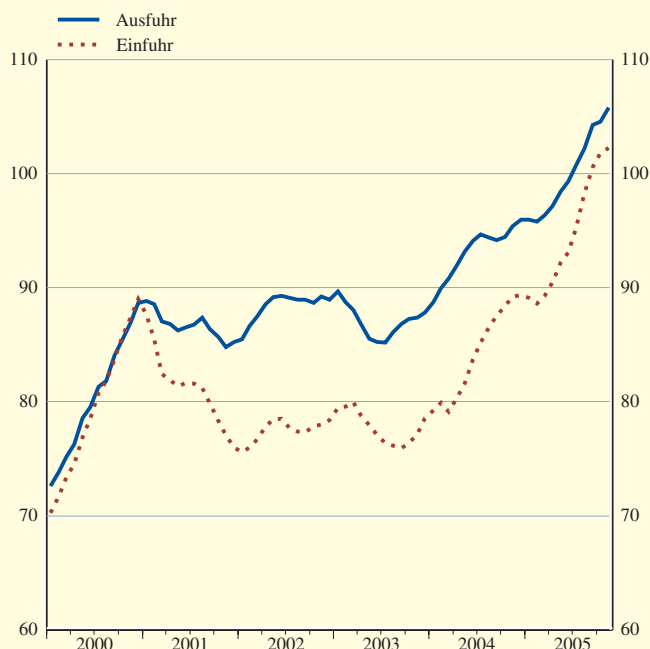
(in Mrd €; Transaktionen)

### 2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1 723,5	1 666,2	57,3	1 061,6	931,4	331,1	317,4	245,7	283,3	85,1	134,1	19,1	8,9
2003	1 691,0	1 657,1	33,9	1 041,2	933,0	331,9	312,3	236,3	273,6	81,7	138,1	23,7	10,8
2004	1 840,7	1 795,1	45,6	1 133,1	1 026,4	360,3	332,0	266,2	299,3	81,0	137,3	24,0	6,6
2004 Q3	458,4	446,5	11,9	280,7	256,2	98,0	88,8	63,7	67,8	15,9	33,7	5,8	1,7
Q4	485,0	469,5	15,5	299,9	278,3	92,6	86,2	74,5	72,6	18,0	32,3	7,6	1,7
2005 Q1	460,5	457,0	3,5	278,9	263,3	83,9	80,7	65,3	68,4	32,3	44,5	4,8	3,7
Q2	498,7	512,3	-13,6	304,9	286,5	96,1	86,0	81,0	107,1	16,7	32,8	5,7	1,8
Q3	505,6	509,4	-3,8	309,2	292,8	107,1	99,0	73,9	82,8	15,4	34,7	4,8	1,8
2005 Sept.	173,3	175,7	-2,4	108,6	102,9	35,0	32,3	25,1	27,9	4,7	12,7	2,0	0,6
Okt.	169,3	176,8	-7,5	108,3	105,0	33,6	29,4	23,3	32,7	4,2	9,7	1,7	0,9
Nov.	176,1	184,6	-8,5	112,9	111,0	30,5	28,5	28,2	33,8	4,5	11,4	1,5	0,6
	Saisonbereinigt												
2004 Q3	460,3	454,8	5,4	282,5	262,7	91,1	83,4	66,1	73,5	20,6	35,3	.	.
Q4	470,3	460,4	9,9	287,8	268,0	91,0	83,8	71,4	74,8	20,1	33,9	.	.
2005 Q1	473,7	469,2	4,5	289,0	267,8	93,2	85,8	70,7	77,4	20,8	38,2	.	.
Q2	487,8	487,6	0,3	298,0	279,3	94,4	87,4	73,9	86,2	21,5	34,6	.	.
Q3	509,6	521,2	-11,6	312,8	301,7	99,8	93,4	77,0	90,0	20,0	36,1	.	.
2005 März	160,1	158,8	1,3	97,3	90,4	31,2	28,8	24,6	27,0	7,0	12,7	.	.
April	162,0	162,5	-0,5	98,3	92,2	31,2	28,7	25,0	30,1	7,5	11,5	.	.
Mai	162,7	162,3	0,4	99,7	94,0	31,3	29,4	24,8	27,3	6,9	11,6	.	.
Juni	163,2	162,8	0,4	100,0	93,1	32,0	29,4	24,1	28,8	7,1	11,5	.	.
Juli	168,2	171,3	-3,1	102,4	98,6	33,1	31,0	25,7	30,6	6,9	11,1	.	.
Aug.	170,1	176,4	-6,3	104,1	103,1	33,4	31,3	25,7	29,6	7,0	12,3	.	.
Sept.	171,3	173,5	-2,2	106,3	100,0	33,3	31,0	25,6	29,8	6,1	12,7	.	.
Okt.	167,7	175,0	-7,4	103,2	102,1	32,5	29,3	25,5	32,8	6,5	10,8	.	.
Nov.	173,6	184,3	-10,7	107,7	104,6	32,6	29,2	27,9	38,0	5,3	12,5	.	.

### A30 Zahlungsbilanz – Warenhandel

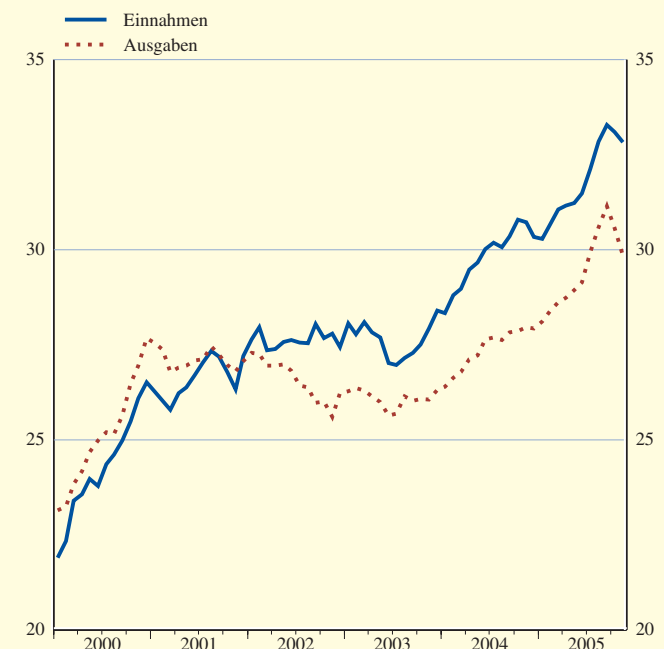
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

### A31 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



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	15,1	6,2	230,6	277,1	54,9	55,2	7,5	7,1	19,9	52,1	65,4	71,9	83,0	90,8
2003	14,8	6,1	221,4	267,5	59,4	52,6	10,0	9,7	18,6	53,5	65,7	79,1	67,8	72,6
2004	15,2	6,2	251,0	293,1	77,8	67,5	11,7	12,3	24,0	57,3	74,6	84,3	63,0	71,6
2004 Q3	3,8	1,8	59,9	66,0	16,5	16,3	2,5	2,9	5,7	11,3	19,3	17,6	15,9	17,8
Q4	4,0	1,6	70,5	71,0	25,5	15,1	3,0	3,5	5,4	10,4	19,5	22,7	17,1	19,4
2005 Q1	3,7	1,4	61,7	67,0	15,6	13,2	2,8	2,9	6,1	11,2	19,2	19,1	18,0	20,5
Q2	3,7	1,8	77,3	105,3	23,9	24,4	3,2	3,6	9,8	30,0	21,7	24,1	18,7	23,1
Q3	3,8	1,9	70,1	80,9	16,5	20,8	2,8	3,0	7,4	15,4	23,6	19,3	19,7	22,4

## 4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	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	-170,1	-175,9	-22,8	-153,2	5,9	0,0	5,9	192,0	141,4	2,1	139,3	50,5	0,5	50,1
2003	-139,7	-122,6	-2,3	-120,3	-17,1	0,0	-17,1	138,0	120,4	3,1	117,4	17,6	0,1	17,5
2004	-130,8	-141,6	-18,5	-123,0	10,8	0,1	10,7	84,0	76,6	1,2	75,5	7,4	0,7	6,7
2004 Q3	-15,4	-26,9	-1,2	-25,7	11,4	0,0	11,4	23,9	19,6	0,6	19,0	4,3	0,4	3,9
Q4	-65,2	-68,6	-8,6	-60,0	3,4	0,1	3,3	45,4	36,4	1,0	35,4	9,0	-0,1	9,1
2005 Q1	-32,3	-15,5	-2,4	-13,0	-16,9	0,1	-16,9	12,3	12,2	0,3	11,8	0,1	0,3	-0,2
Q2	-25,9	-20,5	-1,8	-18,6	-5,4	0,0	-5,5	14,4	4,6	0,4	4,2	9,8	-0,1	10,0
Q3	-102,6	-78,3	-4,8	-73,5	-24,3	0,1	-24,4	4,9	-8,8	0,9	-9,6	13,7	0,4	13,3
2004 Nov.	-29,9	-25,7	-13,2	-12,5	-4,2	0,1	-4,3	20,8	11,4	0,2	11,2	9,5	0,2	9,2
Dez.	-5,7	-20,0	4,8	-24,8	14,3	0,0	14,3	5,3	14,0	0,6	13,5	-8,8	-0,2	-8,6
2005 Jan.	-13,9	-7,7	-0,5	-7,2	-6,2	0,0	-6,2	3,4	4,7	0,1	4,7	-1,3	0,1	-1,4
Febr.	-5,9	-2,1	-1,2	-0,9	-3,9	0,0	-3,9	3,2	2,9	0,3	2,6	0,3	0,1	0,2
März	-12,5	-5,7	-0,8	-4,9	-6,8	0,1	-6,9	5,7	4,5	-0,1	4,6	1,2	0,2	1,0
April	-15,6	2,1	-1,8	3,9	-17,7	0,0	-17,7	4,1	7,8	-0,2	8,0	-3,7	0,1	-3,9
Mai	8,0	-4,5	-0,5	-4,0	12,5	0,0	12,5	-0,1	-2,1	0,2	-2,3	2,0	0,0	1,9
Juni	-18,3	-18,0	0,5	-18,5	-0,3	0,0	-0,3	10,4	-1,2	0,4	-1,5	11,6	-0,3	11,9
Juli	-83,5	-75,6	-3,2	-72,3	-7,9	0,1	-8,0	-0,2	0,9	0,2	0,7	-1,2	0,0	-1,2
Aug.	-7,4	-1,9	-0,6	-1,4	-5,5	0,0	-5,5	-4,7	-4,9	0,2	-5,1	0,2	0,1	0,1
Sept.	-11,6	-0,8	-1,0	0,2	-10,8	0,0	-10,9	9,9	-4,8	0,4	-5,2	14,7	0,3	14,4
Okt.	-9,4	6,9	0,6	6,3	-16,3	0,0	-16,3	3,0	5,9	0,1	5,8	-3,0	0,0	-2,9
Nov.	-20,8	-4,7	0,5	-5,2	-16,1	0,0	-16,1	8,6	0,0	-1,7	1,7	8,6	-0,1	8,7

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	Aktiva		Passiva	
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,4	-31,2	-4,4	85,4	-0,6	-17,4	-70,7	-0,9	167,4	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-13,9	-63,1	-2,6	111,6	-2,4	-45,0	-129,4	-0,2	197,5	0,2	-45,9	21,6	0,6	38,0
2004	0,0	-22,4	-80,4	-3,4	137,5	1,2	-81,4	-94,7	-2,1	255,8	-0,1	-43,3	-9,7	0,1	8,6
2004 Q3	0,0	-2,5	-7,3	-1,0	39,5	0,7	-23,3	-20,4	-0,4	51,7	0,0	-14,7	-4,8	-0,7	-10,1
Q4	0,0	-0,9	-23,8	-0,2	82,9	0,6	-20,9	-27,2	-0,5	41,3	-0,1	-12,2	5,6	4,3	-14,6
2005 Q1	0,0	-27,5	-20,6	-0,9	36,5	-0,1	-35,4	-38,9	-0,3	45,3	0,3	5,9	-6,6	-3,7	45,1
Q2	0,0	21,7	-22,2	-0,6	26,7	-0,7	-40,4	-33,2	-0,1	151,2	-0,4	-9,1	-5,0	-2,4	14,7
Q3	-0,1	-5,1	-26,4	-1,0	149,7	-0,4	-21,6	-53,6	0,1	28,5	0,1	-7,3	5,1	0,2	23,7
2004 Nov.	0,0	-9,1	-7,2	-	22,7	0,3	-5,9	-12,5	-	8,0	0,2	-14,3	4,7	-	-9,2
Dez.	0,0	11,9	-5,9	-	38,2	0,1	-1,5	-7,9	-	15,3	-0,2	1,5	0,9	-	-9,0
2005 Jan.	0,0	-9,2	-7,7	-	10,5	-0,1	-27,0	-2,1	-	4,9	0,2	-4,1	-5,9	-	23,1
Febr.	0,0	-16,5	-3,7	-	9,2	-0,2	-4,0	-16,4	-	37,5	0,1	17,2	-1,9	-	1,9
März	0,0	-1,8	-9,3	-	16,8	0,2	-4,5	-20,4	-	2,9	0,0	-7,3	1,2	-	20,1
April	0,0	9,9	-5,2	-	-47,4	-0,9	-13,3	-10,6	-	51,8	-0,3	-10,5	1,3	-	11,2
Mai	0,0	6,7	-15,4	-	22,9	-0,1	-16,1	-5,5	-	27,5	0,0	-2,2	-6,0	-	6,4
Juni	0,0	5,1	-1,6	-	51,3	0,2	-11,1	-17,1	-	72,0	0,0	3,5	-0,2	-	-3,0
Juli	-0,1	-3,5	-14,6	-	109,0	0,2	-4,3	-16,0	-	0,5	-0,6	0,0	-0,4	-	5,1
Aug.	0,0	2,0	-8,9	-	23,9	-0,5	-5,6	-15,2	-	-7,4	0,3	-11,5	1,0	-	8,9
Sept.	0,0	-3,5	-3,0	-	16,8	-0,2	-11,6	-22,4	-	35,3	0,4	4,2	4,5	-	9,7
Okt.	0,0	4,9	-7,7	-	-9,8	0,6	-16,0	-13,4	-	19,7	0,0	7,0	5,2	-	3,0
Nov.	0,0	-6,6	-16,2	-	16,3	0,1	-3,8	-12,4	-	2,3	0,0	-6,1	1,2	-	-6,2

### 6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva	
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2002	-225,4	65,5	-0,9	19,3	-0,1	-	-8,0	-168,0	25,8	-34,9	52,5	-133,1	-26,7	-56,4	-	28,4
2003	-254,1	173,9	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,4	134,8	-50,7	52,3	-101,7	82,5	-100,5	-	32,6
2004	-314,3	273,9	-0,2	7,1	-2,2	-2,0	-2,6	-259,6	246,9	-20,0	-3,3	-239,6	250,2	-52,4	-13,2	22,5
2004 Q3	-32,8	15,4	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,3	-23,8	6,5	-7,9	-6,0	-15,9	12,4	-7,7	-12,9	3,4
Q4	-71,8	65,0	1,4	3,5	3,1	3,7	-1,6	-73,8	58,8	0,9	-0,9	-74,6	59,7	-2,5	10,3	4,4
2005 Q1	-170,6	215,1	0,5	4,7	4,0	2,7	0,3	-126,8	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,6	-48,3	-19,0	14,2
Q2	-162,6	107,9	-1,3	0,3	-7,4	-8,5	-1,8	-97,5	45,6	-18,7	22,4	-78,8	23,2	-56,4	11,5	63,8
Q3	-104,0	145,3	0,4	4,3	7,3	4,7	1,2	-85,5	125,0	-21,9	15,9	-63,6	109,2	-26,2	-16,8	14,7
2004 Nov.	-66,1	109,0	0,8	2,0	-0,7	-0,8	1,0	-59,9	97,1	-0,3	3,2	-59,5	94,0	-6,3	-0,9	9,0
Dez.	10,2	-46,9	0,7	0,3	1,8	2,2	-2,7	-4,3	-37,9	-7,2	-11,2	2,9	-26,7	12,1	12,5	-6,7
2005 Jan.	-50,4	101,4	0,7	3,9	0,2	-1,3	2,6	-33,8	95,4	-9,0	12,9	-24,9	82,5	-17,4	-16,1	-0,5
Febr.	-65,5	65,9	0,1	-3,5	-1,8	0,3	-4,3	-60,8	61,8	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-3,0	5,2	11,9
März	-54,7	47,8	-0,2	4,3	5,5	3,7	2,0	-32,1	38,6	-4,4	-7,2	-27,8	45,8	-27,9	-8,0	2,9
April	-120,5	136,1	0,1	-0,2	-5,2	-5,3	-2,1	-98,1	94,6	-9,1	0,1	-89,0	94,5	-17,4	11,5	43,8
Mai	-12,7	22,7	-0,8	-0,2	0,2	2,3	0,5	17,5	21,1	-3,4	11,0	20,9	10,1	-29,6	-3,7	1,4
Juni	-29,4	-50,9	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,8	-70,1	-6,2	11,4	-10,7	-81,4	-9,4	3,7	18,6
Juli	-42,2	50,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,5	0,9	-39,1	47,3	-6,5	4,8	-32,7	42,5	-2,7	-1,5	3,5
Aug.	20,7	10,2	0,2	0,8	6,0	8,4	0,5	20,5	-0,3	-0,7	4,3	21,2	-4,6	-6,0	-5,7	9,2
Sept.	-82,5	84,5	-0,1	4,6	2,0	0,9	-0,2	-66,9	78,0	-14,7	6,8	-52,2	71,2	-17,5	-9,6	2,0
Okt.	-52,9	57,3	0,0	-1,0	0,3	-0,6	2,0	-49,1	51,5	-5,0	0,6	-44,1	50,9	-4,1	2,6	4,8
Nov.	-124,3	162,4	-0,7	1,7	0,2	0,8	0,2	-114,0	170,1	-1,7	-3,4	-112,3	173,5	-9,9	-8,0	-9,6

Quelle: EZB.

**7.1 Zahlungsbilanz**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten**

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

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-51,0	-	-	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-	-	-2,3	4,1	28,3	0,1
2004	-256,5	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-41,3	-28,1	-13,2	-5,0	8,6	11,7	2,2
2004 Q3	-22,1	-1,7	4,9	1,5	1,8	-8,7	4,2	-12,9	-0,8	0,0	-0,3	3,7
Q4	-75,6	1,8	59,1	-0,3	-0,1	-8,8	-11,2	10,3	-1,6	2,5	2,4	-0,5
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,8	-42,7	-23,8	-19,0	-2,8	2,9	6,2	5,2
Q2	-97,3	-0,2	44,5	1,2	-5,2	-49,2	-60,8	11,5	-2,0	1,1	61,4	1,3
Q3	-83,5	-2,0	122,1	2,9	2,3	-21,7	-4,9	-16,8	-6,8	0,5	17,1	-2,9

**8. Währungsreserven**

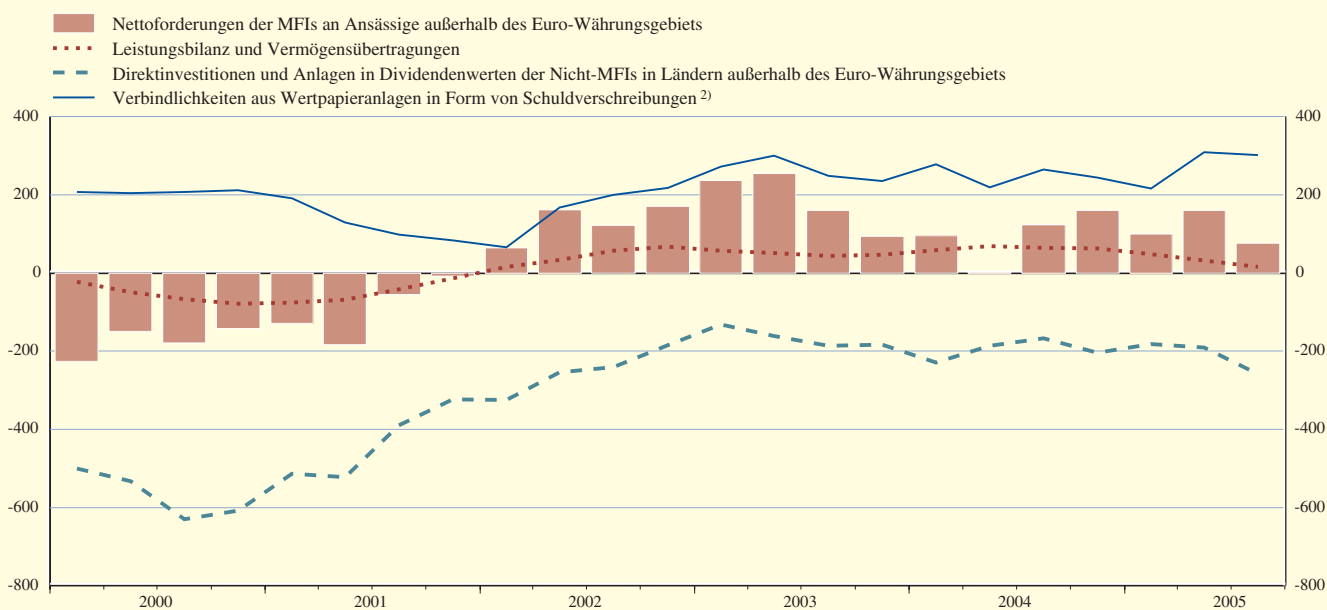
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
2002	-2,6	0,7	0,2	-2,0	-1,5	-1,7	-17,1	0,0	8,5	8,9	-0,2	0,0
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,3	18,7	-12,2	-0,1	0,0
2004 Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,1	1,4	1,7	0,0	0,0
Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,4	-2,8	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,1	-2,7	0,0	0,0
Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
Q3	2,2	0,5	0,0	2,6	-1,0	1,6	0,9	0,0	-4,4	1,0	-0,1	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	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Dividendenwerte <sup>1)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	67,6	-147,3	191,5	-120,6	49,1	217,5	-56,5	20,3	-11,0	-52,3	158,2	170,4
2003	46,8	-137,4	137,9	-170,9	115,9	235,8	-100,9	29,2	-11,2	-50,9	94,3	94,1
2004	63,0	-112,4	83,3	-184,8	127,5	244,5	-54,6	19,9	-4,8	-54,7	127,0	160,7
2004 Q3	15,9	-14,3	23,5	-32,5	38,6	53,2	-7,5	5,8	-2,3	-16,9	63,4	63,7
2004 Q4	21,4	-56,7	45,4	-45,4	90,3	13,3	0,6	2,7	-4,1	-23,7	43,9	57,2
2005 Q1	4,6	-30,0	12,0	-66,2	29,3	71,2	-44,4	14,6	-7,2	-30,5	-46,6	-24,8
2005 Q2	-9,7	-24,1	14,5	-60,3	0,9	171,6	-63,8	62,0	3,3	-33,7	60,5	65,0
2005 Q3	-0,9	-97,9	4,5	-75,0	154,3	45,4	-18,9	16,0	-8,7	-29,0	-10,0	-20,6
2004 Nov.	5,7	-16,8	20,6	-15,0	26,5	-3,4	-7,0	10,0	1,8	-18,9	3,5	10,3
2004 Dez.	11,9	-10,5	5,4	-12,9	43,0	-2,0	13,9	-9,4	-2,1	-17,4	19,8	26,4
2005 Jan.	-6,6	-13,4	3,3	-15,7	7,4	22,9	-17,2	2,1	-3,4	-11,7	-32,2	-15,8
2005 Febr.	6,9	-4,8	3,1	-22,0	16,4	35,8	-4,8	7,6	1,3	-34,0	5,5	13,7
2005 März	4,3	-11,8	5,5	-28,6	5,5	12,5	-22,4	4,9	-5,0	15,1	-19,9	-22,7
2005 April	-10,8	-13,8	3,9	-14,6	-57,8	60,1	-22,5	41,6	-0,5	22,0	7,7	2,3
2005 Mai	-1,5	8,5	-0,1	-26,9	11,2	31,9	-29,4	1,9	0,7	-38,0	-41,6	-39,5
2005 Juni	2,5	-18,8	10,7	-18,9	47,5	79,6	-11,9	18,4	3,0	-17,8	94,5	102,2
2005 Juli	2,2	-80,3	-0,3	-31,1	116,0	3,8	-3,4	4,4	0,9	-5,6	6,7	0,6
2005 Aug.	-2,0	-6,9	-4,8	-23,0	25,5	0,4	0,0	9,7	-7,0	3,3	-4,8	1,7
2005 Sept.	-1,1	-10,7	9,6	-20,8	12,8	41,1	-15,5	1,8	-2,6	-26,6	-11,9	-22,9
2005 Okt.	-6,8	-10,0	3,0	-15,8	-10,6	16,8	-3,8	6,8	-1,5	16,7	-5,2	-5,5
2005 Nov.	-7,6	-21,3	8,7	-27,4	16,3	-3,4	-9,6	-9,4	1,6	10,5	-41,7	-44,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2005 Nov.	-8,4	-193,7	48,2	-257,7	233,2	299,6	-126,7	80,6	-14,6	-83,5	-23,2	-3,8

### A32 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
Q4 2004 bis Q3 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Einnahmen</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	1 949,7	716,6	40,4	64,3	386,0	166,7	59,2	26,5	50,2	132,1	330,8	693,6
Warenhandel	1 192,8	415,6	27,8	44,3	206,8	136,4	0,2	15,3	33,3	68,1	178,8	481,8
Dienstleistungen	379,7	136,2	7,4	10,3	96,1	18,3	4,1	5,4	10,9	36,6	73,9	116,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	294,7	104,5	4,7	9,1	74,1	10,7	5,9	5,2	5,7	21,1	71,7	86,6
Darunter:												
Vermögenseinkommen	279,6	99,3	4,6	9,0	72,5	10,5	2,6	5,1	5,6	14,9	70,3	84,4
Laufende Übertragungen	82,4	60,4	0,4	0,5	9,1	1,3	49,1	0,6	0,2	6,3	6,4	8,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	22,9	20,3	0,0	0,0	0,9	0,1	19,2	0,0	0,1	0,4	0,4	1,6
<b>Ausgaben</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	1 948,2	629,6	34,2	59,8	305,3	142,1	88,3	19,4	79,2	124,2	296,7	799,1
Warenhandel	1 121,0	327,9	25,5	39,8	149,5	113,1	0,0	8,9	50,6	55,4	115,6	562,6
Dienstleistungen	351,9	110,7	6,1	8,3	73,4	22,7	0,2	5,6	7,3	30,0	74,7	123,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	330,9	97,2	2,3	10,8	74,5	4,8	4,8	3,3	21,0	33,8	97,7	78,0
Darunter:												
Vermögenseinkommen	324,2	93,9	2,2	10,7	73,5	2,6	4,8	3,2	20,9	33,2	96,8	76,2
Laufende Übertragungen	144,4	93,8	0,4	0,9	7,8	1,5	83,3	1,6	0,3	5,0	8,6	35,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	9,0	1,1	0,0	0,1	0,6	0,2	0,2	0,1	0,0	0,4	0,6	6,8
<b>Saldo</b>												
<b>Leistungsbilanz</b>	1,5	87,0	6,2	4,5	80,8	24,6	-29,1	7,0	-29,0	7,9	34,1	-105,5
Warenhandel	71,8	87,7	2,4	4,5	57,3	23,3	0,2	6,4	-17,2	12,7	63,1	-80,9
Dienstleistungen	27,8	25,4	1,3	2,0	22,7	-4,5	3,9	-0,2	3,6	6,7	-0,8	-6,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-36,2	7,3	2,4	-1,7	-0,5	5,9	1,1	1,9	-15,3	-12,7	-26,0	8,7
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-44,7	5,4	2,4	-1,7	-1,0	7,9	-2,2	1,9	-15,2	-18,3	-26,5	8,1
Laufende Übertragungen	-62,0	-33,4	0,0	-0,4	1,3	-0,1	-34,2	-1,1	0,0	1,2	-2,2	-26,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	14,0	19,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-5,1

## 2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere	
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten							EU- Insti- tutionen
Q4 2004 bis Q3 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Direktinvestitionen</b>	-149,1	-108,3	2,0	-1,9	-107,9	-0,5	0,0	-5,2	1,0	9,6	-7,3	-7,4	-31,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-226,0	-159,2	0,3	-5,2	-134,4	-19,8	0,0	-1,5	-1,2	-0,7	-10,8	-12,1	-40,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-182,9	-133,2	-2,8	-1,8	-106,0	-22,5	0,0	-0,7	-0,5	-5,7	-12,2	-6,7	-23,9
Sonstige Anlagen	-43,1	-26,0	3,1	-3,4	-28,4	2,7	0,0	-0,8	-0,6	5,0	1,5	-5,4	-16,7
Im Euro-Währungsgebiet	76,9	50,9	1,7	3,3	26,5	19,3	0,0	-3,7	2,1	10,3	3,4	4,7	9,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	44,3	36,2	-0,9	3,6	31,7	1,8	0,0	-4,4	0,8	1,9	-0,6	5,3	5,1
Sonstige Anlagen	32,6	14,7	2,6	-0,3	-5,2	17,5	0,0	0,7	1,3	8,4	4,0	-0,6	4,1

Quelle: EZB.

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

### 3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q4 2004 bis Q3 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-400,6	-185,1	-8,2	-12,0	-126,8	-23,8	-14,4	-5,7	-23,2	-3,1	-62,7	-58,1	-62,6
Dividendenwerte	-105,0	-25,1	0,1	-2,9	-18,2	-4,0	0,0	-3,9	-14,6	-2,0	-14,0	-16,2	-29,2
Schuldverschreibungen	-295,6	-160,0	-8,3	-9,1	-108,5	-19,7	-14,3	-1,8	-8,7	-1,1	-48,7	-41,9	-33,5
Anleihen	-271,9	-124,7	-6,1	-9,2	-74,4	-20,3	-14,6	-2,0	-15,8	0,4	-69,3	-30,6	-29,9
Geldmarktpapiere	-23,7	-35,3	-2,1	0,1	-34,2	0,6	0,3	0,2	7,2	-1,5	20,6	-11,3	-3,5

### 4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q4 2004 bis Q3 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	24,4	-38,7	-9,9	8,3	-38,5	-9,1	10,5	-4,7	15,3	-11,8	35,4	-4,3	6,3	26,8
<b>Aktiva</b>	-509,0	-351,9	-16,0	2,0	-312,2	-23,4	-2,3	-7,2	3,5	-19,5	-35,5	-51,0	-1,8	-45,5
Staat	6,9	1,1	0,0	-0,3	0,8	1,4	-0,8	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-1,7	7,7
MFIs	-382,5	-245,6	-13,4	2,7	-210,5	-22,9	-1,6	-6,4	4,2	-16,2	-42,6	-35,2	0,2	-40,8
Übrige Sektoren	-133,4	-107,4	-2,5	-0,4	-102,6	-1,9	0,1	-0,7	-0,7	-3,2	7,1	-15,9	-0,3	-12,3
<b>Passiva</b>	533,3	313,2	6,0	6,3	273,8	14,2	12,9	2,5	11,9	7,7	70,9	46,8	8,1	72,3
Staat	-1,9	0,6	0,0	0,0	-1,3	0,0	1,9	0,0	-0,1	0,0	-1,0	0,0	-0,4	-1,0
MFIs	438,1	231,0	6,0	5,2	198,3	13,0	8,5	2,0	11,0	4,9	60,9	41,9	8,6	77,8
Übrige Sektoren	97,1	81,6	0,0	1,0	76,8	1,3	2,5	0,5	1,0	2,8	10,9	4,9	-0,1	-4,5

### 5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Direktinvestitionen</b>	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
<b>Außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2 265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Sonstige Anlagen	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
<b>Im Euro-Währungsgebiet</b>	2 231,9	1 032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Sonstige Anlagen	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	2 984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1 050,2	310,3	28,4	324,4
Dividendenwerte	1 238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Schuldverschreibungen	1 745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Anleihen	1 458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Geldmarktpapiere	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
<b>Übrige Anlagen</b>	-196,1	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,3
<b>Aktiva</b>	2 940,3	1 472,4	53,8	67,1	1 261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Staat	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MFIs	2 004,7	1 136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Übrige Sektoren	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
<b>Passiva</b>	3 136,4	1 437,6	27,7	36,9	1 170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,7
Staat	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
MFIs	2 539,6	1 143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,4
Übrige Sektoren	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

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	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,7	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,4	-12,2	33,1	-1 049,4	-14,8	-196,1	280,8
2005 Q2	-1 007,3	-12,6	110,8	-1 217,4	-18,1	-184,9	302,3
Q3	-1 049,4	-13,2	224,2	-1 349,6	-23,0	-212,0	310,9
Aktiva							
2001	7 758,3	110,9	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	102,7	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	106,7	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	111,7	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q2	9 687,9	121,6	2 386,0	3 353,2	194,3	3 452,2	302,3
Q3	10 156,4	127,5	2 516,7	3 545,2	217,6	3 566,0	310,9
Passiva							
2001	8 147,3	116,5	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,4	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	117,6	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 579,0	123,9	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,4	-
2005 Q2	10 695,2	134,3	2 275,1	4 570,6	212,4	3 637,0	-
Q3	11 205,9	140,7	2 292,4	4 894,8	240,6	3 778,0	-

## 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	1 557,6	124,1	1 433,5	528,4	2,1	526,3	1 165,5	43,9	1 121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1 547,4	133,3	1 414,1	461,4	1,6	459,7	1 293,1	42,1	1 251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1 702,8	125,9	1 577,0	449,2	1,4	447,8	1 526,9	46,6	1 480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1 825,7	139,9	1 685,9	439,3	1,2	438,1	1 642,1	46,1	1 596,0	589,9	3,4	586,5
2005 Q2	1 910,2	151,8	1 758,3	475,8	1,2	474,6	1 664,7	48,1	1 616,6	610,5	3,7	606,8
Q3	2 007,6	159,4	1 848,2	509,1	1,0	508,1	1 667,1	51,5	1 615,6	625,3	4,1	621,2

## 3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva 5	Anleihen				Passiva 10	Geldmarktpapiere				Passiva 15
	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		
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 14	
2001	0,6	38,5	6,7	1 068,8	1 643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1 517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1 008,2	1 555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1 744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1 146,7	1 782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2 011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 Q2	2,5	87,8	18,8	1 265,0	1 993,8	6,9	641,7	10,2	1 007,6	2 290,0	0,9	242,5	6,5	62,7	286,8
Q3	2,9	96,7	21,1	1 375,9	2 292,4	7,3	661,5	10,1	1 056,7	2 282,9	0,8	249,3	6,3	56,7	319,5

Quelle: EZB.

## 7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosistem				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	
1	2	3	4	5	Zu- sammen	Finanz- kredite	8	9	10	11	12	
2001	2,3	0,8	40,2	0,2	3,1	70,1	-	-	55,8	0,2	44,7	12,3
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	-	-	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,2	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q2	4,8	0,2	79,0	0,2	1,4	62,3	47,7	14,6	42,3	0,0	41,7	3,0
Q3	4,4	0,2	83,3	0,3	1,4	55,8	44,9	10,9	42,5	0,0	42,4	2,9

	MFIs (ohne Eurosistem)				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	
13	14	15	16	17	Zu- sammen	Finanz- kredite	20	21	22	23	24	
2001	1 666,4	48,8	2 362,1	49,3	176,4	511,7	-	-	101,2	109,7	349,7	40,7
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	-	-	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1 739,6	38,4	2 242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1 955,8	44,3	2 424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 Q2	2 276,9	66,3	2 780,4	70,0	184,6	685,6	329,6	356,0	127,8	116,5	484,3	62,0
Q3	2 362,8	61,5	2 905,5	66,0	182,7	717,5	334,7	382,8	137,3	121,5	495,4	60,8

### 5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung
		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- denden- werte	Anlei- hen	Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Eurosistem															
2001	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
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	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	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	59,8	40,1	-0,1	0,0	21,4	-15,1
Q2	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,8	39,7	-0,4	0,0	23,4	-17,7
Q3	310,9	149,4	380,258	4,2	13,8	143,5	10,8	27,3	105,7	0,5	66,1	39,0	-0,3	0,0	24,0	-19,5
2005 Nov.	322,7	158,8	377,023	4,3	13,4	146,2	8,8	27,8	109,7	-	-	-	-0,1	0,0	23,6	-19,4
Dez.	320,2	163,4	375,861	4,3	10,6	141,8	12,7	21,3	107,8	-	-	-	0,0	0,0	25,6	-17,9
	Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank															
2001	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 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
Q2	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
Q3	41,1	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	0,0	8,9	13,1	0,0	0,0	2,3	-1,5
2005 Nov.	42,3	9,7	23,145	0,2	0,0	32,3	2,2	6,4	23,8	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-2,3
Dez.	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,9	-0,9

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	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen	Zusammen			Nachrichtlich:	
				Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter			Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	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	506,1	235,1	289,2	932,5	1 015,4	579,2	178,8	228,6	740,9	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,7	512,4	227,8	309,6	949,3	984,8	559,4	163,1	234,5	717,4	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,9	501,3	222,8	300,5	925,2	990,7	553,9	164,1	240,9	716,4	109,0
2004	8,9	9,3	1 147,2	547,4	246,9	313,3	997,3	1 074,6	604,2	183,5	255,9	769,9	129,5
2004 Q2	12,6	10,0	288,3	137,1	61,8	80,0	249,6	265,1	147,9	46,5	63,7	189,8	29,8
Q3	9,1	14,5	288,0	138,6	61,7	78,4	250,2	275,7	157,4	46,1	63,9	195,5	36,6
Q4	8,8	12,6	291,8	139,2	62,7	78,1	253,8	278,9	158,8	47,4	64,9	199,6	36,7
2005 Q1	3,4	8,5	291,8	137,6	62,3	77,5	255,7	278,2	154,9	44,8	63,2	197,8	36,1
Q2	6,1	10,7	302,1	143,2	63,7	80,1	258,7	291,5	165,0	49,0	64,8	201,3	40,5
Q3	9,5	14,2	317,7	148,2	69,5	83,5	273,5	315,4	180,1	51,4	68,1	216,5	51,1
2005 Juni	6,6	8,0	101,0	47,7	21,5	27,1	85,9	97,0	54,6	16,7	21,7	66,7	13,7
Juli	2,8	9,5	103,5	47,9	22,3	27,1	88,9	102,7	57,3	16,6	22,0	71,0	14,7
Aug.	14,0	19,8	106,7	49,9	23,4	28,0	92,1	107,6	62,5	17,9	23,0	73,4	18,2
Sept.	12,6	13,6	107,5	50,4	23,8	28,4	92,5	105,0	60,3	16,9	23,1	72,0	18,2
Okt.	6,4	11,1	104,4	49,0	22,1	27,5	89,7	105,4	59,2	17,2	22,7	72,0	17,3
Nov.	11,3	16,5	108,6	51,1	22,9	29,0	91,8	108,5	60,9	19,1	23,5	73,1	16,0
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,8	105,4	98,9	99,3	96,3	100,6	97,8	99,4
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,8	89,5	104,2	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,1	114,8	109,3	102,0	100,4	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,8	6,6	117,9	115,2	121,0	119,8	118,2	107,9	103,8	108,3	118,3	107,3	105,7
2004 Q2	12,1	6,8	118,4	115,7	120,7	121,6	118,3	106,9	102,8	108,9	117,7	105,9	100,4
Q3	7,7	8,3	117,6	115,9	120,4	119,5	118,0	108,8	105,4	108,1	117,6	108,0	114,7
Q4	7,5	6,1	119,6	115,9	123,5	119,5	120,1	109,4	104,2	113,5	119,8	110,8	106,1
2005 Q1	1,3	2,4	118,9	113,5	123,0	118,1	120,2	109,5	102,5	108,5	116,5	109,7	105,8
Q2	4,4	4,5	122,0	117,0	124,9	121,0	121,1	111,0	103,8	117,0	118,6	110,8	102,7
Q3	6,8	4,4	126,6	119,6	135,4	124,5	127,1	113,9	105,0	119,8	122,7	117,4	109,1
2005 Juni	4,4	1,7	121,3	115,9	126,2	122,0	120,1	108,6	100,5	117,4	118,6	109,0	99,0
Juli	0,3	1,0	123,9	115,9	130,7	121,8	124,1	112,2	101,4	116,4	119,6	115,9	97,1
Aug.	11,5	9,2	127,5	121,1	136,4	124,8	128,3	116,2	108,9	123,4	124,0	119,0	117,5
Sept.	9,5	3,6	128,3	121,9	139,1	126,8	128,9	113,5	104,8	119,6	124,5	117,4	112,6
Okt.	2,5	2,7	123,8	117,4	129,7	121,6	124,3	113,5	102,9	119,6	121,6	116,7	108,9
Nov.	7,6	4,5	128,6	.	.	.	127,1	114,9	.	.	.	117,8	103,0
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	102,8	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	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,5
2004 Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,7	100,0	96,3	96,8	97,4	93,4	97,9	96,2	96,5
Q3	1,3	5,8	97,6	97,2	94,8	99,8	96,8	98,9	101,0	93,2	98,4	97,1	103,8
Q4	1,2	6,1	97,2	97,6	93,9	99,4	96,5	99,5	103,1	91,3	98,1	96,7	112,7
2005 Q1	2,1	5,9	97,8	98,5	93,8	99,9	97,1	99,1	102,3	90,3	98,3	96,8	111,2
Q2	1,7	5,9	98,7	99,4	94,3	100,7	97,5	102,5	107,6	91,6	98,8	97,5	128,8
Q3	2,5	9,3	100,0	100,6	94,9	102,0	98,2	108,0	116,0	93,8	100,4	98,9	152,4
2005 Juni	2,1	6,2	99,5	100,2	94,4	101,5	97,9	104,6	110,4	93,0	99,5	98,5	135,4
Juli	2,5	8,4	99,8	100,7	94,8	101,4	98,1	107,1	114,6	93,4	100,0	98,7	147,8
Aug.	2,2	9,8	100,1	100,4	95,0	102,5	98,3	108,5	116,6	95,2	100,5	99,3	151,4
Sept.	2,8	9,6	100,2	100,8	94,8	102,3	98,3	108,4	116,7	92,9	100,7	98,8	158,0
Okt.	3,8	8,2	100,8	101,7	94,7	103,1	98,8	108,7	116,9	94,2	101,2	99,3	155,0
Nov.	3,4	11,4	101,0	.	.	.	98,8	110,6	.	.	.	99,9	151,9

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

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Vereinigte Staaten	Asien			Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
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	60,4	49,9	93,4
2002	1 083,7	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	100,3
2003	1 059,9	24,9	38,7	194,9	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,5	59,5	37,9	100,7
2004	1 147,2	25,7	41,8	203,8	128,1	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,3
2004 Q2	288,3	6,3	10,4	50,9	32,4	9,0	16,3	8,2	44,1	10,7	8,0	36,9	16,0	9,9	29,0
Q3	288,0	6,5	10,5	51,3	31,8	9,3	17,1	7,9	43,3	9,8	8,4	38,3	16,6	10,3	27,1
Q4	291,8	6,7	10,7	51,3	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,1	8,2	37,8	16,0	10,5	30,1
2005 Q1	291,8	6,7	10,9	49,9	33,3	9,8	17,4	8,0	43,5	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	26,5
Q2	302,1	7,0	11,2	49,8	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,0	8,4	40,5	17,1	11,2	31,8
Q3	317,7	7,3	11,4	51,2	36,0	11,3	17,8	8,9	47,0	11,3	8,5	43,7	19,1	12,2	31,9
2005 Juni	101,0	2,4	3,7	16,5	11,5	3,7	5,5	2,7	15,3	3,4	2,8	13,3	5,5	3,6	11,2
Juli	103,5	2,4	3,8	16,8	11,7	3,4	5,7	2,8	15,2	3,7	2,8	14,5	6,0	4,1	10,7
Aug.	106,7	2,5	3,8	17,5	11,9	4,0	6,2	3,0	15,9	3,7	2,9	14,4	6,6	4,0	10,3
Sept.	107,5	2,5	3,8	16,9	12,4	3,9	5,9	3,1	15,9	3,8	2,8	14,8	6,5	4,1	11,0
Okt.	104,4	2,4	3,7	16,5	12,3	3,6	5,8	3,0	15,6	3,7	2,8	13,8	6,1	4,0	11,0
Nov.	108,6	.	.	.	.	3,9	5,8	2,9	16,0	3,8	2,9	14,1	6,4	4,2	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,8	11,2	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	9,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2001	1 015,4	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,2	58,6	150,9	74,0	41,0	81,6
2002	984,8	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	81,2
2003	990,7	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,6	52,2	141,2	68,9	39,8	85,1
2004	1 074,6	25,3	39,7	143,8	107,2	56,4	53,5	22,8	113,8	92,1	53,9	163,1	72,8	45,1	85,3
2004 Q2	265,1	6,1	9,9	35,2	26,8	13,6	13,2	5,7	29,8	22,6	13,1	40,7	17,3	11,0	20,4
Q3	275,7	6,4	10,1	37,3	26,1	14,5	13,6	6,0	28,7	23,5	13,7	42,4	19,1	11,6	22,7
Q4	278,9	6,5	10,2	36,5	27,3	15,9	13,8	6,1	28,9	25,4	13,5	43,2	19,9	11,8	20,1
2005 Q1	278,2	6,1	10,0	35,9	27,0	16,7	13,5	6,2	29,1	26,3	13,0	41,4	20,2	12,1	20,8
Q2	291,5	6,4	10,3	36,6	28,8	17,5	14,4	5,9	29,9	27,6	12,5	46,1	21,9	11,9	21,7
Q3	315,4	6,3	10,6	38,6	29,9	18,7	14,9	6,1	30,5	30,9	13,5	48,7	26,7	13,7	26,2
2005 Juni	97,0	2,0	3,4	11,9	9,7	5,8	4,9	1,8	10,0	9,1	4,1	16,4	7,2	4,0	6,7
Juli	102,7	2,1	3,6	12,8	9,8	5,7	4,9	2,0	10,1	10,3	4,3	15,2	7,8	4,1	10,1
Aug.	107,6	2,2	3,6	13,0	9,9	6,7	5,0	2,1	10,3	10,5	4,7	17,1	9,8	4,9	8,1
Sept.	105,0	2,1	3,5	12,9	10,2	6,4	5,0	2,0	10,1	10,2	4,4	16,4	9,1	4,7	7,9
Okt.	105,4	2,2	3,6	12,6	10,1	6,4	4,9	2,1	10,0	10,2	4,3	15,6	8,3	4,8	10,5
Nov.	108,5	.	.	.	.	6,4	4,9	2,2	10,0	10,7	4,6	16,9	9,1	4,9	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2004	100,0	2,4	3,7	13,4	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,8	4,2	7,9
<b>Saldo</b>															
2001	47,3	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-31,9	-24,1	-10,5	-13,6	8,9	11,8
2002	98,8	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,8	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,2
2003	69,3	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	13,0	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,6
2004	72,5	0,4	2,1	60,0	20,9	-20,7	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,2	-9,0	-4,8	28,0
2004 Q2	23,2	0,3	0,5	15,7	5,6	-4,5	3,2	2,6	14,3	-11,9	-5,1	-3,8	-1,3	-1,1	8,7
Q3	12,3	0,1	0,4	14,0	5,7	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,7	-5,3	-4,1	-2,5	-1,3	4,4
Q4	12,9	0,2	0,5	14,8	5,4	-6,7	3,3	1,6	14,9	-15,3	-5,3	-5,4	-3,9	-1,3	10,0
2005 Q1	13,6	0,6	0,9	14,0	6,3	-6,9	4,0	1,7	14,4	-16,0	-4,5	-2,4	-3,1	-1,1	5,7
Q2	10,6	0,6	0,9	13,2	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,6	-4,1	-5,6	-4,7	-0,7	10,0
Q3	2,3	1,0	0,8	12,5	6,1	-7,4	2,9	2,8	16,5	-19,7	-5,0	-5,0	-7,5	-1,5	5,7
2005 Juni	4,0	0,3	0,3	4,5	1,9	-2,1	0,6	0,9	5,3	-5,8	-1,3	-3,1	-1,7	-0,4	4,6
Juli	0,8	0,3	0,2	4,0	1,9	-2,3	0,8	0,8	5,2	-6,6	-1,6	-0,8	-1,8	0,0	0,5
Aug.	-0,9	0,3	0,3	4,5	1,9	-2,7	1,1	1,0	5,6	-6,7	-1,8	-2,6	-3,1	-0,8	2,1
Sept.	2,4	0,4	0,3	4,0	2,2	-2,5	0,9	1,0	5,8	-6,3	-1,6	-1,6	-2,6	-0,6	3,1
Okt.	-1,0	0,3	0,2	3,9	2,2	-2,8	0,9	0,9	5,6	-6,5	-1,5	-1,8	-2,2	-0,8	0,6
Nov.	0,1	.	.	.	.	-2,5	0,9	0,8	5,9	-6,9	-1,7	-2,8	-2,7	-0,8	.

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

# WECHSELKURSE

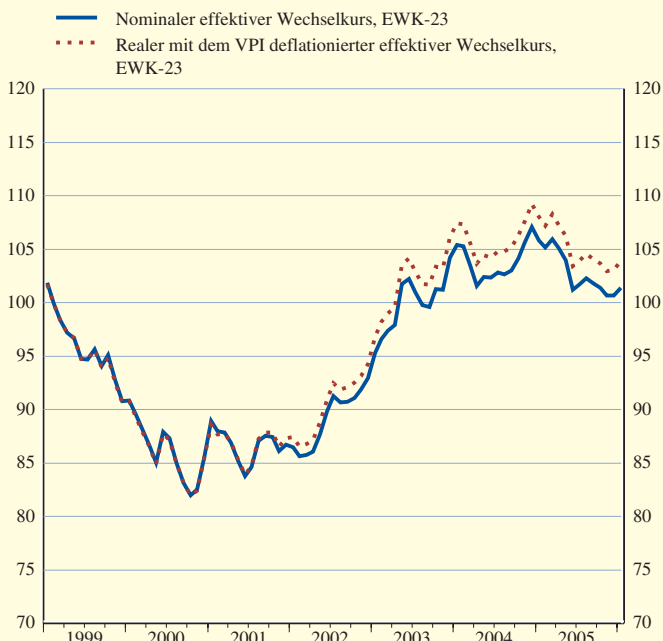
## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(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
2003	99,9	101,7	102,2	101,2	97,8	98,6	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	105,0	103,2	102,8	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	.	.	.	109,5	103,6
2004 Q4	105,7	107,7	106,6	106,6	105,2	104,2	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,9	106,9	106,8	103,9	103,6	112,6	106,6
Q2	103,4	105,6	104,2	104,5	100,8	101,6	110,1	104,1
Q3	101,9	104,2	102,4	102,7	99,5	100,2	108,3	102,4
Q4	100,9	103,2	101,0	.	.	.	107,2	101,2
2005 Jan.	105,8	108,0	107,1	-	-	-	112,9	106,9
Febr.	105,1	107,2	106,4	-	-	-	111,9	105,9
März	106,0	108,3	107,3	-	-	-	112,9	106,9
April	105,1	107,3	105,8	-	-	-	111,9	105,8
Mai	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
Juni	101,2	103,4	102,1	-	-	-	107,6	101,8
Juli	101,7	103,9	102,3	-	-	-	108,0	102,1
Aug.	102,3	104,6	102,9	-	-	-	108,7	102,8
Sept.	101,8	104,1	102,0	-	-	-	108,2	102,4
Okt.	101,4	103,7	101,4	-	-	-	107,8	101,8
Nov.	100,7	103,0	100,8	-	-	-	106,9	100,9
Dez.	100,7	103,1	100,7	-	-	-	106,9	100,9
2006 Jan.	101,4	103,9	101,4	-	-	-	107,5	101,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2006 Jan.	0,7	0,8	0,7	-	-	-	0,6	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006 Jan.	-4,2	-3,8	-5,3	-	-	-	-4,8	-5,1

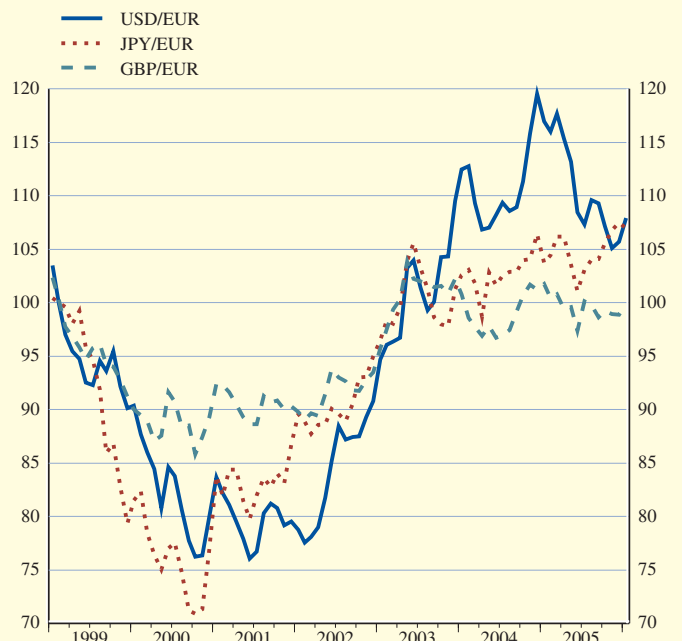
### A33 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



### A34 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)

	Dänische Krone	Schwedische Krone	Pfund Sterling	US-Dollar	Japanischer Yen	Schweizer Franken	(Süd-)Koreanischer Won	Hongkong-Dollar	Singapur-Dollar	Kanadischer Dollar	Norwegische Krone	Australischer Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
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
Q3	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1 255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
Q4	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1 231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2005 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
Sept.	7,4584	9,3342	0,67760	1,2256	136,06	1,5496	1 261,46	9,5138	2,0603	1,4452	7,8087	1,6009
Okt.	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1 256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
Nov.	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1 226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
Dez.	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1 212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
2006 Jan.	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1 190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Jan.	0,1	-1,3	1,0	2,1	-0,5	0,1	-1,8	2,1	-0,5	1,8	0,8	1,1
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Jan.	0,3	2,9	-1,8	-7,7	3,1	0,2	-12,6	-8,2	-8,1	-12,7	-2,1	-5,8
	Tschechische Krone	Estnische Krone	Zypernpfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Maltesische Lira	Polnischer Zloty	Slowenischer Tolar	Slowakische Krone	Bulgarischer Lew	Rumänischer Leu (neu) <sup>1)</sup>
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
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
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
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
Q3	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
Q4	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2005 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
Sept.	29,317	15,6466	0,57296	0,6961	3,4528	245,83	0,4293	3,9160	239,47	38,459	1,9558	3,5097
Okt.	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9559	3,5997
Nov.	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
Dez.	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
2006 Jan.	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Jan.	-0,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,0	-0,8	0,0	-1,0	0,0	-0,4
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Jan.	-5,2	0,0	-1,4	0,0	0,0	1,7	-0,7	-6,4	-0,1	-2,8	0,0	-
	Chinesischer Renminbi Yuan <sup>2)</sup>	Kroatische Kuna <sup>2)</sup>	Isländische Krone	Indonesische Rupiah <sup>2)</sup>	Malaysischer Ringgit <sup>2)</sup>	Neuseeland-Dollar	Philippinischer Peso <sup>2)</sup>	Russischer Rubel <sup>2)</sup>	Südafrikanischer Rand	Thailändischer Baht <sup>2)</sup>	Neue türkische Lira <sup>3)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
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	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
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	
Q3	9,9250	7,3728	77,64	12 216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
Q4	9,6057	7,3831	73,86	11 875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2005 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	
Sept.	9,9177	7,4384	76,15	12 542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430	
Okt.	9,7189	7,3822	73,29	12 118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331	
Nov.	9,5273	7,3791	72,98	11 834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
Dez.	9,5746	7,3882	75,36	11 675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038	
2006 Jan.	9,7630	7,3772	74,58	11 472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2006 Jan.	2,0	-0,1	-1,0	-1,7	1,4	3,2	0,2	0,5	-2,2	-1,6	0,7	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2006 Jan.	-10,1	-2,3	-9,2	-5,0	-8,9	-5,4	-13,0	-6,4	-5,8	-5,7	-	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.

# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	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
<b>HVPI</b>													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,6	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
Q3	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,7	2,3	2,2	0,9	2,4
Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,6	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2005 Aug.	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,1	2,4
Sept.	2,0	2,4	4,9	2,1	7,4	2,5	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,5
Okt.	2,5	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
Nov.	2,2	1,9	4,0	2,0	7,5	2,8	3,3	4,3	1,1	2,1	3,6	1,2	2,1
Dez.	1,9	2,2	3,6	1,4	7,1	3,0	3,3	3,4	0,8	2,4	3,9	1,3	2,0
<b>Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP<sup>1)</sup></b>													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003	-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004	-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,2
<b>Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP<sup>1)</sup></b>													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003	36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004	36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
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
Aug.	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
Sept.	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
Okt.	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
Nov.	3,76	3,46	-	4,22	3,56	3,64	6,81	4,39	5,38	3,62	3,70	3,39	4,37
Dez.	3,61	3,35	-	4,09	3,59	3,79	6,89	4,39	5,16	3,69	3,62	3,37	4,27
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>													
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
Aug.	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
Sept.	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
Okt.	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
Nov.	2,24	2,39	2,32	3,51	2,84	2,42	6,20	3,19	4,64	4,01	3,19	1,72	4,62
Dez.	2,17	2,48	2,59	3,47	3,16	2,53	6,21	3,22	4,62	4,00	3,12	1,89	4,64
<b>Reales BIP</b>													
2004	4,7	2,1	7,8	3,8	9,8	7,0	4,6	0,1	5,4	4,2	5,5	3,7	3,2
2005	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,8
2005 Q1	5,0	2,1	7,0	3,9	7,3	6,3	4,3	0,2	2,1	2,9	5,1	2,3	2,0
Q2	5,2	3,1	10,2	3,7	11,4	7,6	4,3	1,9	2,8	5,0	5,1	2,3	1,6
Q3	4,9	4,7	10,4	3,9	11,4	8,5	4,4	2,9	3,7	4,2	6,2	2,8	1,7
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>													
2003	-6,3	3,3	-11,6	-2,4	-7,5	-6,4	-8,7	-5,5	-2,1	-1,0	-0,5	7,4	-1,3
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-11,8	-6,4	-8,5	-8,7	-3,8	-2,5	-3,1	8,2	-1,8
2005 Q1	3,0	3,4	-9,5	-13,5	-9,3	-3,7	-6,8	-7,9	-1,0	-1,7	-2,2	8,3	-1,7
Q2	-4,1	5,3	-10,9	1,5	-9,8	-6,7	-7,2	-10,4	-0,8	0,4	-11,9	6,2	-1,1
Q3	-4,4	5,2	-6,6	3,1	-11,1	-6,7	-7,1	-0,6	-1,4	0,6	-4,7	7,8	-3,1
<b>Lohnstückkosten</b>													
2003	7,6	1,6	4,9	-	5,6	1,5	7,2	-	.	4,7	3,5	1,0	3,2
2004	1,1	1,1	3,0	-	7,3	.	4,2	-	.	3,8	2,1	-0,6	2,0
2005 Q1	-0,3	1,9	3,1	-	-	4,0	-	-	.	-	5,7	2,6	4,3
Q2	0,4	2,6	2,4	-	-	1,2	-	-	.	-	3,6	0,1	3,3
Q3	2,0	-1,1	4,1	-	-	3,4	-	-	.	-	4,1	0,9	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>													
2004	8,3	5,5	9,7	5,2	10,4	11,4	6,1	7,7	19,0	6,3	18,2	6,4	4,7
2005	7,9	4,9	7,8	6,0	9,1	8,2	7,1	8,0	17,8	6,3	16,4	.	.
2005 Q2	8,0	5,1	8,1	5,8	9,4	8,7	7,1	8,1	18,0	6,1	16,4	.	4,6
Q3	7,8	4,6	7,4	6,1	9,1	7,8	7,3	7,9	17,7	6,4	16,2	.	4,7
Q4	7,9	4,5	7,0	5,9	8,5	6,8	7,3	7,8	17,3	6,4	16,3	.	.
2005 Aug.	7,8	4,6	7,5	6,1	9,1	7,8	7,3	7,8	17,7	6,4	16,0	.	4,6
Sept.	7,9	4,5	7,2	6,2	8,9	7,4	7,3	7,8	17,6	6,4	16,5	.	4,8
Okt.	7,9	4,5	7,2	6,1	8,7	7,0	7,3	7,8	17,4	6,4	16,5	.	4,9
Nov.	7,9	4,5	6,9	5,9	8,5	6,7	7,3	7,7	17,3	6,5	16,3	.	.
Dez.	7,8	4,4	6,7	5,8	8,3	6,8	7,3	7,9	17,2	6,4	16,1	.	.

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

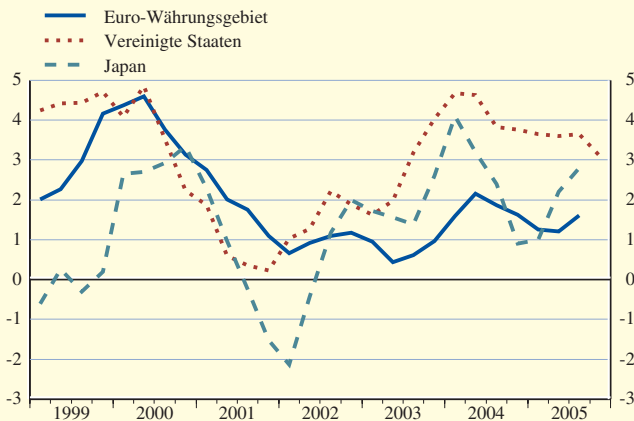
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup> (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup> in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich <sup>3)</sup> in % p.a.	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2002	1,6	-0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,2	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	.	3,5	3,8	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	.	.
2004 Q4	3,3	-1,6	3,8	5,2	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,3	3,6	4,8	5,2	5,9	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
2005 Q2	2,9	3,1	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
2005 Q3	3,8	1,7	3,6	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,5	48,5
2005 Q4	3,7	.	3,1	4,1	4,9	7,5	4,34	4,48	1,1884	.	.
2005 Sept.	4,7	-	-	2,9	5,1	6,4	3,91	4,19	1,2256	-	-
2005 Okt.	4,3	-	-	3,8	4,9	7,2	4,17	4,45	1,2015	-	-
2005 Nov.	3,5	-	-	4,4	5,0	7,4	4,35	4,53	1,1786	-	-
2005 Dez.	3,4	-	-	4,1	4,9	7,8	4,49	4,46	1,1856	-	-
2006 Jan.	.	-	-	.	.	.	4,60	4,41	1,2103	-	-
<b>Japan</b>											
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	.	.
2005	-0,3	.	.	1,3	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2004 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	1,0	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005 Q2	-0,1	0,9	2,2	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
2005 Q3	-0,3	0,3	2,8	0,1	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
2005 Q4	-0,5	.	.	3,4	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2005 Sept.	-0,3	-0,6	-	1,1	4,2	2,0	0,06	1,38	136,06	-	-
2005 Okt.	-0,7	.	-	3,0	4,5	2,0	0,06	1,54	138,05	-	-
2005 Nov.	-0,8	.	-	3,4	4,6	2,1	0,06	1,52	139,59	-	-
2005 Dez.	-0,1	.	-	3,7	4,4	2,0	0,07	1,54	140,58	-	-
2006 Jan.	.	.	-	.	.	.	0,07	1,47	139,82	-	-

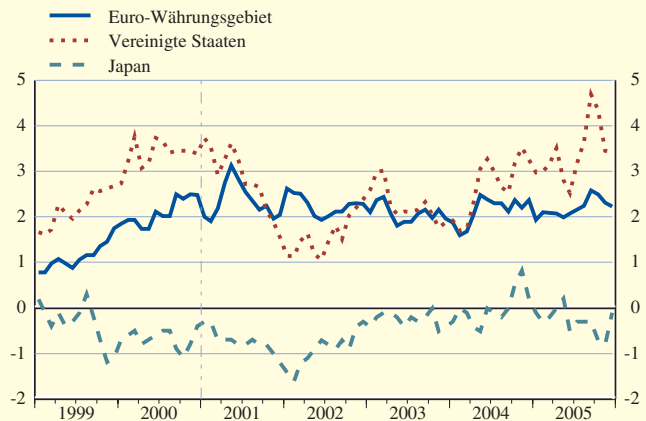
### A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A36 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).

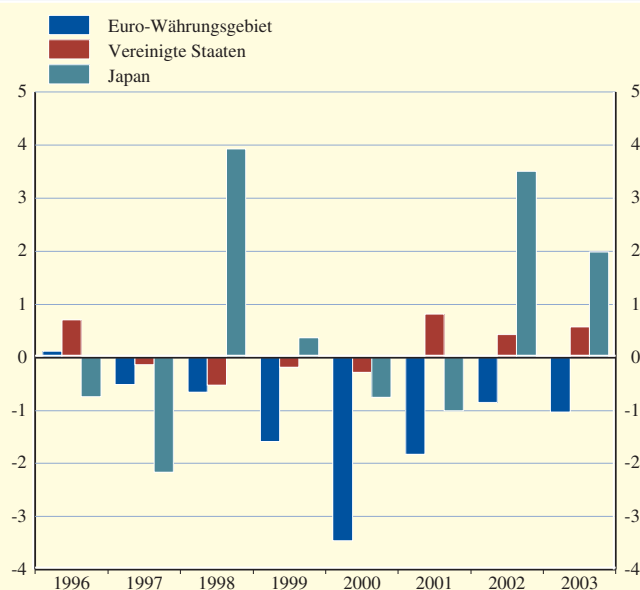
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan  
(in % des BIP)

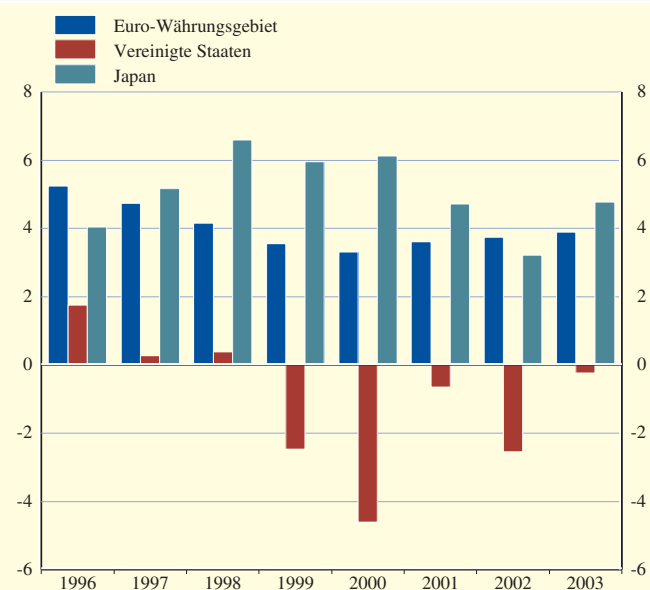
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte <sup>1)</sup> und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben <sup>2)</sup>	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis <sup>3)</sup>	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Vereinigte Staaten</b>													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	4,9	10,8	5,5
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	4,1	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,3	0,8	13,3	7,7	11,3	7,9
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,0	8,0	3,0	0,9	13,5	6,7	11,0	9,4
2003 Q4	13,9	18,8	-4,3	7,0	6,9	1,2	8,3	0,4	0,0	13,5	5,6	11,2	4,0
2004 Q1	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,0	8,2	3,7	1,1	13,3	6,9	11,0	9,7
2004 Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,3	8,1	2,0	-0,2	13,6	5,2	10,7	8,9
2004 Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	3,3	8,4	1,9	0,5	13,6	6,7	10,9	8,9
2004 Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,6	7,3	4,3	2,1	13,6	7,8	11,4	10,2
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,0	7,7	2,5	0,8	13,7	5,1	10,0	7,8
2005 Q2	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,7	8,1	1,3	0,6	13,9	3,7	9,4	9,3
2005 Q3	13,3	19,9	-6,0	7,2	7,4	2,5	8,5	0,7	-0,7	13,9	5,5	9,7	9,6
<b>Japan</b>													
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	0,2	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,8	.	1,9	.	-0,7
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	-0,6	.	-7,2	.	2,6
2004 Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
2004 Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	0,2	.	-2,1	.	1,5
2004 Q4	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	2,8	.	8,3	.	-0,5
2005 Q1	.	24,4	.	.	.	8,6	.	-2,3	-2,9	.	-8,1	.	3,3
2005 Q2	.	23,7	.	.	.	-17,0	.	-16,4	0,9	.	7,6	.	-6,7
2005 Q3	.	23,5	.	.	.	5,7	.	4,3	-1,5	.	-4,0	.	3,3

A37 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften  
(in % des BIP)



A38 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)



Quellen: EZB, US-amerikanische und japanische Zentralbank und Institut für Wirtschafts- und Sozialforschung.

- 1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von Gebrauchsgütern.
- 3) Die Bruttoersparnis in den Vereinigten Staaten erhöht sich um die Ausgaben für Gebrauchsgüter.





## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A14	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S32
A15	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A16	Jahreswachstumsraten kurzfristiger 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	Einlageneugeschäft 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	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
A27	Maastricht-Verschuldung	S54
A28	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S55
A29	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A30	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A31	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A32	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A33	Effektive Wechselkurse	S67
A34	Bilaterale Wechselkurse	S67
A35	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A36	Verbraucherpreisindizes	S70
A37	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A38	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71



## 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](http://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 ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

#### 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](http://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 DEN ABSCHNITTEN 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 der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats t. Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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 analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen 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.

**SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-  
EMISSIONSSTATISTIKEN <sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

Ben angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

##### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wird neben der arbeitstäglich bereinigten auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



## 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](http://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](mailto: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 1. Februar 2006.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Daten auf die zwölf Euro-Länder. Bei den monetären Daten, beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), bei den Investmentfonds- und den Finanzmarktstatistiken geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. In den Abbildungen wird der statistische Bruch durch eine gepunktete Linie angezeigt. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute und prozentuale Veränderungen für 2001 handelt, die gegenüber Daten für 2000 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.



## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

### MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Posi-



tionen des konsolidierten Ausweises des Euro-systems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und

Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ 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 Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

## 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.

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 entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

## 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 aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-

Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in

Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen

in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder 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 Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden 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 Bruttoinlands-

produkts, 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 Euroraums. 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 Konjunkturstatistiken<sup>3</sup>. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001<sup>4</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der

<sup>3</sup> ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>4</sup> ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.



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 Arbeitskostenindex<sup>5</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>6</sup> 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 Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>7</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>8</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (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)<sup>9</sup> sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der erste Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

8 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

9 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.



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 aufgliedert. 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 Zahlungsbilanz-

transaktionen 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 Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der

Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat 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 zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 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 UND 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 Hauptrefinanzierungsgeschäfte 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, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2003 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. zu finden.

## **I. DEZEMBER 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

## **16. DEZEMBER 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

## **12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.



## PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2005

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2005 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von November 2005 bis Januar 2006 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 ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) abgerufen werden.

### JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

### AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„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.

„Geldnachfrage und Unsicherheit“, Oktober 2005.

„Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen“, Oktober 2005.

„Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Wirtschaftliche und finanzielle Beziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und Russland“, November 2005.

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

„Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.

„Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.



## STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

## OCCASIONAL PAPERS

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. Mörttinen, 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 Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZSB, 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 Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, 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.
35. „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective“ von R. Petschnigg, September 2005.
36. „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route“ von I. Angeloni, M. Flad und F. P. Mongelli, September 2005.
37. „Financing conditions in the euro area“ von L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel und S. Scopel, Oktober 2005.
38. „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature“ von M. G. Briotti, Oktober 2005.
39. „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004“ von A. Annenkov und C. Madaschi, Oktober 2005.
40. „What does European institutional integration tell us about trade integration?“ von F. P. Mongelli, E. Dorrucchi und I. Agur, Dezember 2005.
41. „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ von N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2005.
42. „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union“ von F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher und K. G. Spitzer, Dezember 2005.



## WORKING PAPERS

539. „Inflation persistence and monetary policy design: an overview“ von A. T. Levin und R. Moessner, November 2005.
540. „Optimal discretionary policy and uncertainty about inflation persistence“ von R. Moessner, November 2005.
541. „Consumer price behaviour in Luxembourg: evidence from micro CPI data“ von P. Lünnemann und T. Y. Mathä, November 2005.
542. „Liquidity and real equilibrium interest rates: a framework of analysis“ von L. Stracca, November 2005.
543. „Lending booms in the new EU Member States: will euro adoption matter?“ von M. Brzoza-Brzezina, November 2005.
544. „Forecasting the yield curve in a data-rich environment: a no-arbitrage factor-augmented VAR approach“ von E. Mönch, November 2005.
545. „Trade integration of central and eastern European countries: lessons from a gravity model“ von M. Bussière, J. Fidrmuc und B. Schnatz, November 2005.
546. „The natural real interest rate and the output gap in the euro area: a joint estimation“ von J. Garnier und B.-R. Wilhelmsen, November 2005.
547. „Bank finance versus bond finance: what explains the differences between the US and Europe?“ von F. de Fiore und H. Uhlig, November 2005.
548. „The link between interest rates and exchange rates: do contractionary depreciations make a difference?“ von M. Sánchez, November 2005.
549. „Eigenvalue filtering in VAR models with application to the Czech business cycle“ von J. Beneš and D. Vávra, November 2005.
550. „Underwriter competition and gross spreads in the eurobond market“ von M. G. Kollo, November 2005.
551. „Technological diversification“ von M. Koren und S. Tenreyro, November 2005.
552. „European Union enlargement and equity markets in accession countries“ von T. Dvorak und R. Podpiera, November 2005.
553. „Global bond portfolios and EMU“ von P. R. Lane, November 2005.
554. „Equilibrium and inefficiency in fixed rate tenders“ von C. Ewerhart, N. Cassola und N. Valla, November 2005.
555. „Near-rational exuberance“ von J. Bullard, G. W. Evans und S. Honkapohja, November 2005.
556. „The role of real wage rigidity and labour market frictions for unemployment and inflation dynamics“ von K. Christoffel und T. Linzert, November 2005.
557. „How should central banks communicate?“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, November 2005.
558. „Ricardian fiscal regimes in the European Union“ von A. Afonso, November 2005.
559. „When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation?“ von B. Mojon, Dezember 2005.
560. „The determinants of ‘domestic’ original sin in emerging market economies“ von A. Mehl und J. Reynaud, Dezember 2005.
561. „Price setting in German manufacturing: new evidence from new survey data“ von H. Stahl, Dezember 2005.
562. „The price setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data“ von F. Martins, Dezember 2005.
563. „Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence“ von L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünnemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen und J. Vilmunen, Dezember 2005.

564. „Forecasting the central bank’s inflation objective is a good rule of thumb“ von M. Diron und B. Mojon, Dezember 2005.
565. „The timing of central bank communication“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, Dezember 2005.
566. „Real versus financial frictions to capital investment“ von N. Bayraktar, P. Sakellaris und P. Vermeulen, Dezember 2005.
567. „Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation“ von M. Sánchez, Dezember 2005.
568. „Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis“ von S. Déés, F. di Mauro, M. H. Pesaran und L. V. Smith, Dezember 2005.
569. „Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions“ von F. González und S. Launonen, Dezember 2005.
570. „Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis“ von L. Rinaldi und A. Sanchis-Arellano, Januar 2006.
571. „Are emerging market currency crises predictable? A test“ von T. A. Peltonen, Januar 2006.
572. „Information, habits and consumption behaviour: evidence from micro-data“ von M. Kuismanen und L. Pistaferri, Januar 2006.
573. „Credit chains and the propagation of financial distress“ von F. Boissay, Januar 2006.
574. „Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union“ von F. Buseti, L. Forni, A. Harvey und F. Venditti, Januar 2006.
575. „Growth in euro area labour quality“ von G. Schwerdt und J. Turunen, Januar 2006.
576. „Debt-stabilising fiscal rules“ von P. Michel, L. von Thadden und J.-P. Vidal, Januar 2006.
577. „Distortionary taxation, debt and the price level“ von A. Schabert und L. von Thadden, Januar 2006.
578. „Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography“ von H. Berger, M. Ehrmann und M. Fratzscher, Januar 2006.
579. „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“ von J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano und M. Spolander, Januar 2006.
580. „Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross-country comparison“ von C. K. Sørensen und T. Werner, Januar 2006.
581. „Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets“ von A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Januar 2006.
582. „What accounts for the changes in US fiscal policy transmission?“ von F. O. Bilbiie, A. Meier und G. J. Müller, Januar 2006.
583. „Back to square one: identification issues in DSGE models“ von F. Canova und L. Sala, Januar 2006.
584. „A new theory of forecasting“ von S. Manganelli, Januar 2006.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.

„Review of the international role of the euro“, Januar 2005.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.

„Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.

„Progress Report on Target2“, Februar 2005.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.

„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.

„Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.

„Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, Mai 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.

„Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.

„TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.

„The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.

„Financial Stability review“, Juni 2005.

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.

„Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.

„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005.

„Statistical classification of financial markets instruments“, Juli 2005.

„Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, Juli 2005.

„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.

„Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles“, August 2005.

„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.

„EU banking structures“, Oktober 2005.

„EU banking sector stability“, Oktober 2005.

„Second progress report on TARGET2“, Oktober 2005.

„Legal aspects of the European System of Central Banks“, Oktober 2005.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2005.

„Large EU banks’ exposures to hedge funds“, November 2005.

„Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005.

„The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, Dezember 2005.  
„Financial stability review“, Dezember 2005.  
„Review of the international role of the euro“, Dezember 2005.  
„The Eurosystem, the Union and beyond“, Dezember 2005.  
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Addendum incorporating 2004 figures“, Januar 2006.  
„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, Januar 2006.  
„Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„The current TARGET system“, August 2005.  
„TARGET 2 – innovation and transformation“, August 2005.  
„The euro area at a glance“, 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](http://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 Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustment (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des 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.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-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)**: Durchschnittzinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem EG-Vertrag als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.



**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und 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. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und

Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des 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 4½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

**Währungsreserven des Eurosystems** (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**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): Graphische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



ISSN 1561029-2



9 771561 029007