



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

03 | 2006

MONATSBERICHT

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
MÄRZ

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT MÄRZ 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

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. März 2006.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets

Monetäre und finanzielle Entwicklung

Preise und Kosten

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt

Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Kästen:

- 1 Jüngste Inflationsentwicklung in den Neuen EU-Mitgliedstaaten und Auswirkungen des EU-Beitritts **12**
- 2 Revisionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen Chinas **15**
- 3 Neuerliche Umkehr früherer Portfolioumschichtungen im vierten Quartal 2005 **19**
- 4 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte vom 9. November 2005 bis 7. Februar 2006 **33**
- 5 Gründe für die jüngste Abkopplung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet von den Kursen in den Vereinigten Staaten **41**
- 6 Entwicklung und Struktur der Kredite nichtmonetärer Finanzinstitute an private Haushalte **52**
- 7 Neue Verfahren bei der Erstellung und Veröffentlichung des HVPI für das Euro-Währungsgebiet **56**
- 8 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet **67**
- 9 Projektionen der Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Staatsausgaben **75**

5 STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS **SI**

ANHANG

- 9 Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems **I**
- 9 TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) **III**
- 62 Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005 **VII**
- 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. März 2006 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 25 Basispunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls um jeweils 25 Basispunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % erhöht. Im Einklang mit den im März 2004 vorgenommenen Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB traten diese Beschlüsse zu Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 8. März 2006 in Kraft.

Der Beschluss des EZB-Rats, die EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte zu erhöhen, spiegelt die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität wider, die auf der Grundlage sowohl der wirtschaftlichen als auch der monetären Analyse festgestellt wurden. Die Zinsanpassung wird dazu beitragen sicherzustellen, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Dies ist eine Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Euroraum leisten kann. Sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze sind über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg nach wie vor sehr niedrig, und die Geldpolitik bleibt akkommodierend. Dieser geldpolitische Kurs spiegelt die derzeitige Einschätzung des EZB-Rats wider, der auch in Zukunft alle Entwicklungen im Hinblick auf Risiken für die Preisstabilität genau beobachten wird.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so belief sich laut der Schnellschätzung von Eurostat das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet im vierten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal auf 0,3 %. Diese Rate war beträchtlich niedriger als der im dritten Quartal verzeichnete kräftige Anstieg von 0,6 %. Berücksichtigt man jedoch die kurzfristige Volatilität und bewertet man die jüngsten Wirtschaftsindikatoren und Umfrageergebnisse, so deuten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass sich die konjunkturelle

Lage verbessert. Dementsprechend dürften auf kurze Sicht kräftigere Wachstumsraten zu erwarten sein, was auch verschiedene indikatorbasierte Schätzungen zeigen.

Mit Blick auf die Zukunft sind die Voraussetzungen für eine anhaltende wirtschaftliche Expansion im Euroraum weiterhin gegeben. Das außenwirtschaftliche Umfeld ist nach wie vor günstig und stützt die Exporte des Euro-Währungsgebiets. Die Investitionen dürften weiterhin stark expandieren und von der ausgedehnten Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen, Ertragszuwächsen und Effizienzsteigerungen der Unternehmen profitieren. Auch die privaten Konsumausgaben dürften im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens vor dem Hintergrund einer sich nach und nach verbessernden Lage am Arbeitsmarkt im Zeitverlauf allmählich schneller zunehmen.

Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März liefern zusätzliche Informationen für die Analyse der Konjunkturaussichten. Diese Projektionen sehen für die Jahre 2006 und 2007 ein durchschnittliches Jahreswachstum des realen BIP zwischen 1,7 % und 2,5 % bzw. 1,5 % und 2,5 % voraus. Diese Ergebnisse stellen eine leichte Aufwärtskorrektur gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2005 dar, in der sich vor allem die im Projektionszeitraum etwas günstigeren Perspektiven für private Investitionen niederschlagen. Die jüngsten Prognosen internationaler und privater Organisationen zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild. Abwärtsrisiken für diese Wachstumsaussichten ergeben sich nach Auffassung des EZB-Rats in erster Linie aus der Ölpreisentwicklung und globalen Ungleichgewichten.

Was die Preisentwicklung angeht, so belief sich die jährliche Teuerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2006 auf 2,3 % gegenüber 2,4 % im Januar. Auf kurze Sicht dürften die Inflationsraten bei über 2 % verharren, wobei das genaue Niveau

stark von der künftigen Entwicklung der in jüngster Zeit relativ volatilen Energiepreise abhängt. Über die kurze Frist hinaus ist zu erwarten, dass Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern die Inflation 2006 und 2007 merklich beeinflussen werden; auch von den indirekten Auswirkungen zurückliegender Ölpreissteigerungen dürfte ein Aufwärtsdruck ausgehen. Gleichzeitig ist der Lohnanstieg im Euro-Währungsgebiet in jüngster Vergangenheit moderat geblieben. Der EZB-Rat geht davon aus, dass dies nicht zuletzt aufgrund des hohen globalen Wettbewerbsdrucks – vor allem im verarbeitenden Gewerbe – auch künftig der Fall sein wird. Die moderate Lohnentwicklung hat dazu beigetragen, den inländischen Preisdruck trotz starker Ölpreisanstiege einzudämmen. Mit Blick auf die Zukunft ist es daher von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner auch in einem günstigeren wirtschaftlichen Umfeld weiterhin ihrer Verantwortung in diesem Zusammenhang gerecht werden.

Weitere Erkenntnisse im Hinblick auf die Einschätzung der Aussichten für die Preisentwicklung ergeben sich aus den im März von Experten der EZB erstellten Projektionen. Danach wird projiziert, dass die jährliche Teuerung nach dem HVPI 2006 in einer Spanne von 1,9 % bis 2,5 % und 2007 zwischen 1,6 % und 2,8 % liegen wird. Verglichen mit den im Dezember 2005 von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen bedeuten diese Bandbreiten eine leichte Aufwärtskorrektur des HVPI-Inflationsprofils für die kommenden Jahre, die hauptsächlich auf die im Einklang mit den Markterwartungen stehende Annahme höherer Ölpreise zurückzuführen ist.

Die Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu zählen weitere Ölpreissteigerungen, ein stärker als derzeit erwartetes Durchschlagen der gestiegenen Ölpreise auf die Verbraucherpreise, zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern sowie – noch grundlegender – Lohn- und Preisentwicklungen, die aufgrund von Zweitrundeneffekten im Zusammenhang mit vergangenen Ölpreiser-

höhungen dynamischer als erwartet ausfallen könnten.

Was die monetäre Analyse betrifft, so hat sich der EZB-Rat erneut eingehend mit der Beurteilung der monetären Entwicklung befasst. Die Jahreswachstumsrate von M3 ist nach wie vor robust, wenngleich es Anzeichen dafür gibt, dass erneut eine Umkehrung früherer Portfoliumschichtungen zugunsten monetärer Anlageformen eingesetzt hat; dies wirkt sich dämpfend auf das statistisch ausgewiesene M3-Wachstum aus. Von den kurzfristigen Auswirkungen eines solchen Anlageverhaltens abgesehen bleibt die Trendrate der monetären Expansion weiterhin hoch und spiegelt den stimulierenden Einfluss des niedrigen Zinsniveaus wider. Zudem hat sich die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor in den vergangenen Monaten weiter erhöht; die Kreditaufnahme der privaten Haushalte, insbesondere die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, sowie die Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahmen deutlich zu. Insgesamt weist das starke Geldmengen- und Kreditwachstum angesichts der reichlichen Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet auf mittel- bis längerfristige Risiken für die Preisstabilität hin.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge 2006 und 2007 weiterhin auf hohem Niveau liegen dürften, und die wirtschaftliche Analyse deutet darauf hin, dass im Hinblick auf die Preisstabilität auf mittlere Sicht nach wie vor Aufwärtsrisiken bestehen. In Anbetracht des starken monetären Wachstums und der reichlichen Liquiditätsausstattung bestätigt die Gegenprüfung des Ergebnisses der wirtschaftlichen Analyse anhand des Ergebnisses der monetären Analyse, dass die Aufwärtsrisiken im Hinblick auf die Preisstabilität überwiegen. Eine Anpassung der Zinssätze war daher angebracht. Der EZB-Rat trägt durch sein rechtzeitiges Handeln dazu bei, die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen im Einklang mit der Preisstabilität zu halten, und unterstützt dadurch auch weiterhin ein nachhaltiges Wirt-

schaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Der EZB-Rat wird nach wie vor alle Entwicklungen genau beobachten, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität nicht eintreten.

Im Bereich der Finanzpolitik werden im Euro-Währungsgebiet insgesamt weiterhin nur langsam Fortschritte bei der Erreichung einer soliden Haushaltslage erzielt, wenngleich einige Länder beabsichtigen, während des Zeitraums, auf den sich ihre Stabilitätsprogramme beziehen, einen nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt beizubehalten oder zu erreichen. Eine Reihe von Ländern meldet nach wie vor erhebliche Haushaltsungleichgewichte, und in einigen dieser Länder entsprechen die Konsolidierungsanstrengungen trotz der sich verbessernden Wachstumsaussichten kaum den Mindestanforderungen des geänderten Stabilitäts- und Wachstumspakts. Gleichzeitig trübt die durch die Überalterung der Bevölkerung bedingte Belastung der öffentlichen Haushalte die langfristigen Haushaltsaussichten der meisten Euro-Länder. Es ist daher von wesentlicher Bedeutung, dass die Länder eine entschlossenere Konsolidierung der öffentlichen Haushalte verfolgen und hierzu, soweit erforderlich, konkrete und effektive Maßnahmen einleiten. Solche Konsolidierungsbemühungen werden leichter zum Erfolg führen, wenn sie in ein umfassendes Reformprogramm eingebettet sind, das eine angemessene Vorbereitung auf die langfristigen finanzpolitischen Herausforderungen ermöglicht. Dies wird die Glaubwürdigkeit des geänderten Pakts erhöhen und Vertrauen in ein solides und wachstumsfreundliches finanzpolitisches Umfeld schaffen.

Die weiter reichenden Auswirkungen der Bevölkerungsalterung müssen auch in anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik beachtet werden. Umfassende Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten sowie die Schaffung eines günstigen und wettbewerbsintensiven Umfelds für Unternehmen sind zentrale Voraussetzungen, um das Potenzialwachstum zu fördern und die Beschäftigungsquoten zu erhöhen,

wenn die demografischen Effekte zum Tragen kommen. Die Vollendung des europäischen Binnenmarkts einschließlich des Dienstleistungsmarkts sollte dabei eine der Prioritäten sein. Was das Arbeitsangebot angeht, sind Reformen der Steuer- und Sozialleistungssysteme unabdingbar, um stärkere Anreize zum Verbleib im bzw. zum Eintritt in den Arbeitsmarkt zu schaffen. Was die Arbeitsnachfrage angeht, müssen die Lohnflexibilität erhöht und verkrustete Strukturen am Arbeitsmarkt aufgebrochen werden. Überdies ist eine bessere Aus- und Fortbildung wichtig für die Entwicklung des Humankapitals. Auf seiner nächsten Sitzung am 23. und 24. März 2006 wird der Europäische Rat die Fortschritte bei der Umsetzung der im letzten Jahr neu ausgerichteten Lissabon-Strategie prüfen. Der EZB-Rat unterstützt die von der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat ergriffenen Initiativen zur Wiederbelebung dieses Reformprozesses ausdrücklich. Der Schlüssel für den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg der Europäischen Union liegt in der vollständigen und effektiven Durchführung der erforderlichen Reformen.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum Jahresende 2005 expandierte die Weltwirtschaft mit recht robustem Tempo weiter. In Japan beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum, während sich die Konjunktur in den Vereinigten Staaten zumindest vorübergehend abkühlte. In den meisten Ländern war der Inflationsdruck im Großen und Ganzen nach wie vor verhalten. Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und somit für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet günstig. Die positive Ertragslage, günstige Finanzierungsbedingungen sowie strukturelle Verbesserungen in den Unternehmensbilanzen in einer Reihe von Ländern dürften die private Investitionstätigkeit stützen.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft expandierte Ende 2005 mit recht robustem Tempo weiter. Im Schlussquartal zog das BIP-Wachstum in Japan merklich an, während es in den Vereinigten Staaten nachließ. Die jüngsten Daten zur globalen Konjunkturentwicklung am Jahresanfang 2006 deuten darauf hin, dass die Weltwirtschaft unverändert recht kräftig wächst. Auch eine gewisse Wiederbelebung der US-Konjunktur scheint wahrscheinlich. Der Inflationsdruck blieb in den meisten Ländern insgesamt recht gemäßigt. Die Verbraucherpreisinflation schwächte sich gegen Ende 2005 in vielen Ländern unter anderem in Zusammenhang mit den rückläufigen Ölpreisen etwas ab. In den OECD-Staaten ging die jährliche Teuerung nach dem VPI im Dezember auf 2,7 % zurück, verglichen mit 3,3 % im September (siehe Abbildung 1). Der Verbraucherpreisanstieg für das Gesamtjahr 2005 lag bei 2,7 % gegenüber 2,5 % im Jahr 2004. Ohne Nahrungsmittel und Energie betrug die VPI-Inflation 2005 unverändert 1,9 %.

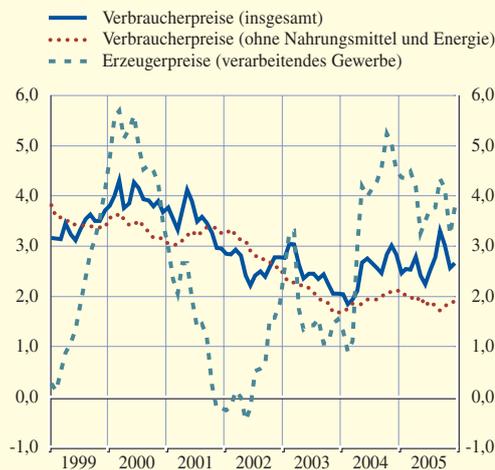
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2005 merklich. Die jüngsten verfügbaren Daten deuten jedoch darauf hin, dass die US-Wirtschaft Anfang 2006 wieder auf einen soliden Wachstumspfad zurückgekehrt ist. Deutliche Beschäftigungszuwächse und der Abwärtstrend bei neuen Anträgen auf Arbeitslosenunterstützung wie auch der laufenden Inanspruchnahme lassen auf eine anhaltende Verbesserung der Arbeitsmarktlage schließen. Nach einer spürbaren Abkühlung im Schlussquartal 2005 scheint sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben im Januar erholt zu haben. Die Unternehmensinvestitionen bleiben robust; dies kommt sowohl in der jüngsten deutlichen Aufhellung der Auftragslage im Investitionsgüterbereich als auch im nach wie vor guten Geschäftsklima zum Ausdruck.

Die jährliche Gesamtinflation stieg im Januar 2006 aufgrund der höheren Energiepreise auf 4,0 %. Die Verbraucherpreisinflation ohne Energie und Nahrungsmittel verringerte sich hingegen leicht auf 2,1 %. Die konjunkturellen Aussichten bleiben positiv, wobei die privaten Konsumausgaben vermutlich von einer Verbesserung der Beschäftigungslage profitieren werden. Auch die Unternehmensinvestitionen, die von hohen Unternehmensgewinnen und der nach wie vor kräftigen gesamtwirt-

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

schaftlichen Nachfrage getragen werden, dürften robust bleiben. Gleichzeitig bestehen weiterhin einige Risiken für das BIP-Wachstum, die möglicherweise durch die weitere Zunahme des außenwirtschaftlichen Defizits im Dezember verstärkt wurden. Die langfristigen Inflationserwartungen bleiben fest verankert, obwohl die steigende Ressourcenauslastung und die erhöhten Energiepreise unverändert Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung darstellen. Gemäß der mittleren Vorausschätzung im Halbjahresbericht zur Geldpolitik der Federal Reserve dürfte das Wachstum des realen BIP im Jahr 2006 rund 3,5 % und im Folgejahr zwischen 3,0 % und 3,5 % betragen.

JAPAN

Die japanische Wirtschaft hat in letzter Zeit an Schwung gewonnen, und die Verbraucherpreisdeflation lässt weiter nach. Nach vorläufigen Schätzungen stieg das reale BIP im vierten Quartal 2005 kräftig an, und zwar um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser reale BIP-Zuwachs wurde von der privaten Inlandsnachfrage und dem Außenhandel getragen, während sich der Wachstumsbeitrag des öffentlichen Sektors auf null belief. Der private Konsum und die Investitionsausgaben bleiben die Haupttriebkkräfte der aktuellen konjunkturellen Erholung; zusätzlich wurde sie durch die Wiederbelebung der Exporttätigkeit gestützt.

Im Jahr 2005 nahm das reale BIP um 2,8 % zu und lag damit über dem Stand der Jahre 2004 (2,3 %) und 2003 (1,8 %). Damit übertraf das Wirtschaftswachstum in Japan 2005 im dritten Jahr in Folge das Potenzialwachstum. Mit Blick auf die künftige Entwicklung ist festzustellen, dass die Konjunkturaussichten günstig sind, da das Land von früheren strukturellen Anpassungen am Arbeitsmarkt und im Unternehmens- und Bankensektor wie auch von der erneuten Ausweitung des regionalen Handels profitieren dürfte.

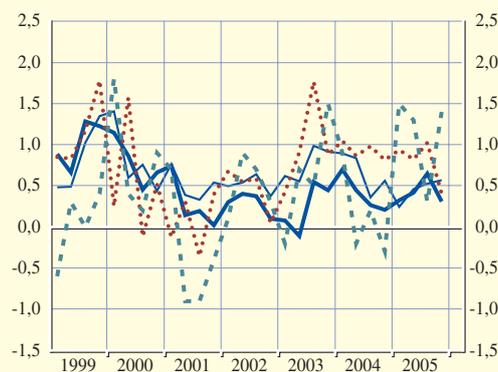
Was die Preisentwicklung betrifft, so blieb die Jahresänderungsrate des VPI ohne frische Nahrungsmittel im Dezember den zweiten Monat in Folge leicht positiv (+0,1 %). Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise, gemessen am inländischen Erzeugerpreisindex, stieg im Januar 2006 weiter auf 2,7 % an. Dies hing mit den Preisanhebungen bei den Rohstoffen einschließlich Industrierohstoffen zusammen.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Japan
 Vereinigte Staaten — Vereinigtes Königreich

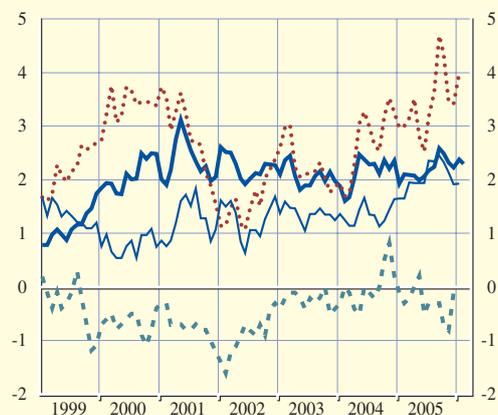
Produktionswachstum¹⁾

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾

(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

Auf ihrer Sitzung am 9. Februar 2006 beschloss die Bank von Japan, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei rund 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen. Zugleich wies sie erneut darauf hin, dass die Guthaben gegebenenfalls unter die untere Schwelle des Zielbands fallen dürften, wenn die Liquiditätsnachfrage aufgrund technischer Faktoren außergewöhnlich gering sei.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich war im Schlussquartal 2005 eine leichte konjunkturelle Erholung zu verzeichnen. Der ersten Schätzung zufolge erhöhte sich das reale BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,6 %, was hauptsächlich den privaten Konsumausgaben zuzuschreiben war. Die Investitionen schwächten sich ab, und das Importwachstum verlangsamte sich. Da die Exporte weiter zunahmen, fiel der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags positiv aus. Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage in jüngster Zeit durch höhere Arbeitslosenzahlen und ein langsames Wachstum der Durchschnittslöhne (ohne Sonderzahlungen) etwas verschlechtert.

Was die weitere Entwicklung betrifft, so könnte die Dynamik der wirtschaftlichen Erholung im ersten Halbjahr 2006 etwas nachlassen. Gleichwohl wird erwartet, dass im Jahr 2006 das BIP-Wachstum insgesamt höher ausfällt als im Vorjahr. Im Januar 2006 lag die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI bei 1,9 % und blieb damit unverändert gegenüber Dezember. Während die Preise im Transportsektor deutlich anzogen, waren fast alle übrigen Komponenten des HVPI rückläufig. Die Wohnimmobilienpreise (gemessen am Halifax-Index) gingen im Januar gegenüber dem Vormonat um 0,4 % zurück; zum Vorjahr ergibt sich ein Anstieg von 5,1 %. Die Vergabe von Krediten für Wohnungskäufe nahm im Dezember 2005 kräftig zu.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern beschleunigte sich das Produktionswachstum gegen Jahresende 2005 oder blieb robust. Gleichzeitig ging die HVPI-Inflation leicht zurück, da der von den Energiepreisen ausgehende Druck nachließ. Die Entwicklung des HVPI wurde im Januar 2006 in einigen Ländern von Änderungen der administrierten Preise beeinflusst.

In Dänemark und Schweden deuten kurzfristige Indikatoren für das vierte Quartal 2005 darauf hin, dass die Konjunkturlage günstig blieb, nachdem das BIP-Wachstum in beiden Ländern im dritten Vierteljahr angezogen hatte. In beiden Fällen dürften binnen- wie auch außenwirtschaftliche Faktoren die Konjunkturbelebung angetrieben haben. Im Vergleich zum Vormonat war die Inflation nach dem HVPI sowohl in Dänemark als auch in Schweden im Januar mit 2,0 % bzw. 1,1 % leicht rückläufig. Der intensive Wettbewerb im Einzelhandel, maßvolle Lohnerhöhungen und ein kräftiges Produktivitätswachstum trugen zur Eindämmung des Preisdrucks bei.

In den Mitgliedstaaten, die der EU im Jahr 2004 beitraten, war die wirtschaftliche Gesamtlage nach wie vor ausgesprochen positiv. Hier trugen die Inlandsnachfrage und die Nettoexporte kräftig zum Wirtschaftswachstum bei. In einigen mitteleuropäischen Ländern war eine sehr lebhaftere Konjunkturentwicklung zu verzeichnen. So lag das jährliche Wachstum des realen BIP in der Slowakei im vierten Quartal 2005 bei 7,5 %. Auch die baltischen Staaten konnten eine sehr dynamische Wirtschaftsentwicklung verbuchen. Die Teuerung nach dem HVPI war in diesen Ländern relativ hoch und wurde durch die rege Inlandsnachfrage und die steigenden Energiepreise zusätzlich angeheizt (siehe Kasten 1).

Kasten I

JÜNGSTE INFLATIONSENTWICKLUNG IN DEN NEUEN EU-MITGLIEDSTAATEN UND AUSWIRKUNGEN DES EU-BEITRITTS

Im vorliegenden Kasten werden kurz die wichtigsten Faktoren beschrieben, die bei der jüngsten Entwicklung der Inflation in den neuen EU-Mitgliedstaaten eine Rolle spielen. Vor dem EU-Beitritt ging die Inflation in diesen Ländern erheblich zurück. Im Jahr 2003 war der gewichtete Durchschnitt ihrer HVPI-Inflation auf einen Tiefstand von 1,9 % gesunken, verglichen mit 2,1% im Euro-Währungsgebiet (siehe Tabelle). Im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt nahm der Inflationsdruck aber im ersten Halbjahr 2004 kräftig zu, und die Teuerung kletterte auf 4,8 % im dritten Quartal. Danach setzte in den meisten Ländern wieder eine allmähliche Preisberuhigung ein. Hierzu trug auch ein Basiseffekt bei, der die Jahresteueringung dämpfte, da die preiserhöhende Wirkung des EU-Beitritts nachließ. Im vierten Quartal 2005 belief sich die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate auf 2,2 %.

Die Preisentwicklung in den letzten drei Jahren unterschied sich jedoch von Land zu Land beträchtlich. Manche Länder, die 2003 noch relativ hohe Inflationsraten verzeichnet hatten, nämlich Zypern, Ungarn, Slowenien und die Slowakei, führten diese bis Ende 2005 deutlich zurück. In anderen Ländern, wie zum Beispiel der Tschechischen Republik und Polen, die im Jahr 2003 noch niedrigere Teuerungsraten aufgewiesen hatten, nahm der Preisauftrieb im Folgejahr zu und ging im Verlauf des Jahres 2005 wieder auf ein gemäßigteres Niveau zurück. In den baltischen Staaten beschleunigte sich 2004 die Inflation, die zumeist relativ gering oder im Falle Litauens sogar negativ gewesen war, kräftig und stieg auch im Gesamtjahr 2005 weiter an. Insgesamt ist die Inflationsentwicklung in den neuen Mitgliedstaaten zumeist recht volatil. Dies hängt unter anderem mit dem hohen Gewicht der Nahrungsmittelpreise im HVPI-Warenkorb, einer hohen Ölabhängigkeit und relativ häufigen Änderungen der indirekten Steuern und administrierten Preise zusammen.

Die jüngste Inflationsentwicklung in den neuen Mitgliedstaaten wurde vor allem von drei Faktoren bestimmt: dem EU-Beitritt, dem sprunghaften Anstieg der internationalen Ölpreise und

HVPI-Inflation in den neuen EU-Mitgliedstaaten

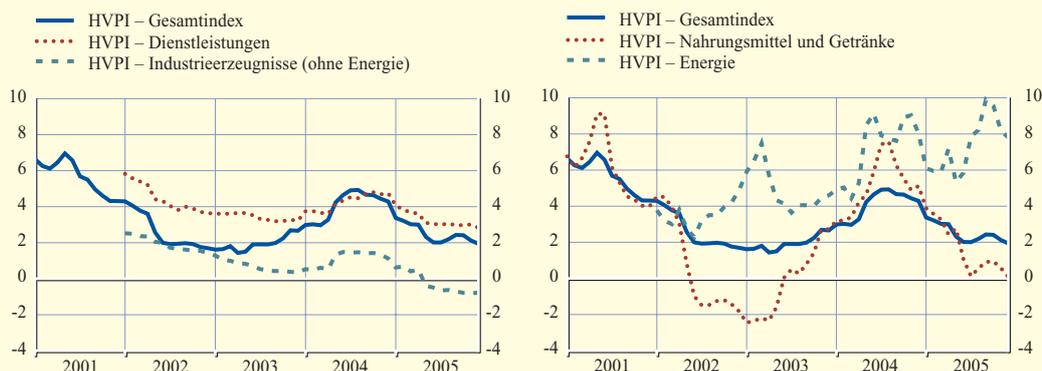
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4
Tschechische Republik	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	3,0	2,7	1,4	1,2	1,6	2,2
Estland	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	0,6	3,2	3,9	4,4	4,5	3,6	4,3	4,0
Zypern	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	1,0	1,2	2,5	2,8	2,5	2,1	1,7	1,9
Lettland	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	4,3	5,8	7,4	7,2	6,7	6,7	6,7	7,5
Litauen	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	-1,1	0,5	2,3	3,0	3,1	2,4	2,2	3,0
Ungarn	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	6,8	7,4	7,0	5,9	3,5	3,6	3,5	3,2
Malta	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,5	3,3	3,0	2,2	2,3	2,2	2,1	3,6
Polen	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,8	3,4	4,7	4,5	3,6	2,2	1,7	1,2
Slowenien	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	3,7	3,8	3,6	3,5	2,8	2,2	2,3	2,6
Slowakei	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	8,2	8,1	7,4	6,2	2,8	2,6	2,2	3,7
EU 10 (gewichteter Durchschnitt)	5,7	2,6	1,9	4,1	2,5	3,0	4,0	4,8	4,5	3,2	2,4	2,2	2,2
EU 10 (ungewichteter Durchschnitt)	4,9	3,1	2,9	3,9	3,1	3,0	3,9	4,5	4,2	3,3	2,9	2,8	3,3
EU 10 (Standardabweichung)	2,7	2,0	2,9	2,2	1,5	2,8	2,5	2,0	1,7	1,5	1,5	1,6	1,7
Euro-Währungsgebiet	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	1,7	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3

Quelle: Eurostat.

Inflation nach dem HVPI insgesamt und nach ausgewählten Teilindizes in den neuen EU-Mitgliedstaaten

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Indizes sind gewichtet. Angaben für die gewichteten HVPI-Teilaggregate für Dienstleistungen, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Energie stehen erst ab Januar 2002 zur Verfügung.

der Konjunkturentwicklung. Im Zusammenhang mit dem Beitritt zur EU mussten in etlichen Ländern einige indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund von EU-Binnenmarktvorschriften angehoben werden. Im Vorfeld dieser Anpassungen war eine höhere Nachfrage nach mehreren Produkten zu beobachten, die einen weiteren Preisauftrieb bewirkte. Ferner zogen in der ersten Jahreshälfte 2004 die Nahrungsmittelpreise in den neuen Mitgliedstaaten kräftig an (siehe Abbildung). Dies beruhte weitgehend darauf, dass diese Staaten seit Mai 2005 an der gemeinsamen Agrarpolitik teilnehmen. Die Beseitigung der verbliebenen Handelsschranken und das niedrigere Preisniveau vieler Nahrungsmittel in diesen Ländern führten zu einer verstärkten Nachfrage nach Nahrungsmittelexporten in andere EU-Länder, was gleichfalls zu Preissteigerungen beitrug.

Hinzu kommt, dass die Ölpreisschübe seit Mitte 2003 einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Preisentwicklung in allen neuen Mitgliedstaaten ausüben, weil das Gewicht energiebezogener Komponenten in ihrem HVPI-Korb relativ hoch ist (im Jahresdurchschnitt 2005 rund 14,7 %, verglichen mit einem Anteil von 8,5 % im Euroraum). Gleichwohl war die inflationäre Wirkung des Ölpreisanstiegs in den neuen Mitgliedstaaten sehr verschieden. Der Grund hierfür waren unter anderem Unterschiede im Konsumverhalten und in der Energieintensität der Produktion sowie bestehende langfristige Energielieferverträge in manchen Ländern. Ferner wurde das Durchschlagen der höheren Ölpreise auf die HVPI-Inflation in einigen Ländern durch Verbrauchsteuerermäßigungen und die Preispolitik der für die Energiepreise auf der Verbraucherstufe (Strom, Gas) zuständigen Regulierungsbehörden abgefedert.

Auch der Konjunkturverlauf spielt bei der Erklärung der in den letzten Jahren verzeichneten Inflationsentwicklung in den neuen Mitgliedstaaten eine wichtige Rolle. Ein kräftiger Anstieg der Nachfrage, sich schließende negative Produktionslücken und ein beschleunigtes Lohnwachstum haben in vielen Ländern die Inflation angeheizt.

Die preistreibende Wirkung dieser Faktoren wurde teilweise durch preisdämpfende Effekte ausgeglichen. Sie ergaben sich insbesondere aus einem erhöhten Importwettbewerb bei Industrieerzeugnissen (wie etwa Bekleidung und Haushaltsgeräten) und aus Deregulierungen in

Netzwerkindustrien (wie dem Telekommunikationssektor), wobei die Liberalisierung dort zum Teil auch mit dem EU-Beitritt zusammenhing. In manchen Ländern, etwa der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und der Slowakei, wurde der Inflationsdruck teilweise auch dadurch gedämpft, dass die Währungen dieser Länder zum Euro aufwerteten.

Insgesamt führten die durch den EU-Beitritt bedingten Preiseffekte im Verbund mit dem starken Anstieg der internationalen Energiepreise 2004 in den meisten neuen Mitgliedstaaten zu einem starken Inflationsschub. Die Entwicklung im Jahr 2005 zeigt aber, dass es mehreren Ländern offensichtlich gelungen ist, mögliche von diesen Inflationsschocks ausgehende Zweittrundeneffekte zu vermeiden oder zu begrenzen. Allerdings ist in einigen Ländern, in denen die Teuerung 2005 hoch blieb oder sogar weiter anstieg, Vorsicht angezeigt, damit es nicht zu einem länger anhaltenden Preisauftrieb kommt.

In den drei größten mitteleuropäischen Volkswirtschaften (Polen, Tschechische Republik und Ungarn) waren im Schlussquartal 2005 nach wie vor deutliche Produktionszuwächse zu verzeichnen. In allen drei Ländern legte die Industrieproduktion weiter stark zu, gestützt vor allem durch die Exporte. Zudem beschleunigte sich das Wachstum der Einzelhandelsumsätze, was auf einen anhaltend robusten privaten Verbrauch hindeutet. Die Inflationsentwicklung in diesen drei Ländern war im Januar uneinheitlich. In der Tschechischen Republik stieg die jährliche Teuerungsrate gemessen am HVPI auf 2,4 %, während sie in Polen weitgehend unverändert bei 0,9 % blieb und in Ungarn auf 2,5 % zurückging. In einigen Ländern scheinen sich in den Inflationszahlen für Januar Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern niederzuschlagen. In Ungarn etwa hing der Rückgang der jährlichen HVPI-Inflation in erster Linie mit der Senkung des höchsten Mehrwertsteuersatzes von 25 % auf 20 % zusammen, durch die der überdurchschnittlich hohe Anstieg der Nahrungsmittelpreise mehr als ausgeglichen wurde.

Was die europäischen Länder außerhalb der EU betrifft, so kam es in der Schweiz in der zweiten Jahreshälfte 2005 zu einer Konjunkturbelebung. Bislang bleiben die Exporte eine Haupttriebfeder des Wirtschaftswachstums, doch auch die Inlandsnachfrage scheint allmählich dynamischer zu werden. Die jüngsten Umfrageergebnisse legen nahe, dass die Wirtschaft weiter an Schwung gewonnen hat. Die jährliche Inflationsrate lag im Januar bei 1,3 %, nachdem sie im Dezember 1,0 % betragen hatte.

In Russland stieg das jährliche BIP-Wachstum im dritten Quartal 2005 auf 7 % an. Obgleich die Wirtschaftstätigkeit nach wie vor von den hohen Ölpreisen profitiert, wird das robuste Wachstum auch zunehmend von der Inlandsnachfrage angetrieben. Die Industrieproduktion übertraf ihren Vorjahrsstand im Januar 2006 um 4,4 %. Die jährliche VPI-Inflation war im Januar mit einer Jahresrate von 10,7 % unverändert hoch, obwohl zuletzt ein allmählicher Abwärtstrend zu erkennen war.

AUFSTREBENDE ASIATISCHE VOLKSWIRTSCHAFTEN

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich das Wirtschaftswachstum Anfang 2006 in raschem Tempo fort. In einigen Ländern der Region beschleunigte sich das Wachstum der Inlandsnachfrage trotz der hohen Ölpreise und der geldpolitischen Straffung in den meisten großen Volkswirtschaften außer China weiter. Insgesamt blieb der Inflationsdruck in den vergangenen Monaten recht moderat. Allerdings bleibt abzuwarten, in welchem Ausmaß die im vergangenen Jahr erfolgte Kürzung der staatlichen Kraftstoffsubventionen in einigen südostasiatischen Ländern letztlich auf die Teuerungsrate durchschlagen wird.

In China expandierte die Wirtschaft erneut kräftig. Während sich das Exportwachstum im Schlussquartal 2005 abschwächte und der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum zurückging, hat sich die Inlandsnachfrage belebt. Unter Berücksichtigung der jüngsten Datenrevisionen beim chinesischen BIP (siehe Kasten 2) belief sich die BIP-Jahreswachstumsrate im vierten Quartal 2005 vorläufigen Schätzungen zufolge auf 9,9 % und blieb damit gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert. Die jährliche VPI-Inflation stieg im Januar 2006 auf 1,9 % gegenüber 1,6 % einen Monat zuvor. Der Inflationsdruck blieb insgesamt verhalten, wozu auch die zunehmenden Überkapazitäten in einigen chinesischen Wirtschaftssektoren, z. B. in der Stahl- und Automobilindustrie, beitrugen. Überinvestitionen in diesen Sektoren wiederum können potenzielle Risiken für die Wirtschaftsentwicklung bergen. In Südkorea beschleunigte sich das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2005 im Vorjahresvergleich auf 5,2 %, nachdem es im dritten Jahresviertel bei 4,5 % gelegen hatte.

Die wirtschaftlichen Aussichten der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens insgesamt bleiben günstig. Dabei beruht das Wachstum auf einer steten Belebung der Inlandsnachfrage sowie auf allgemein positiven Aussichten für den Außenhandel. Insbesondere die kräftige Expansion in China dürfte die Exporte und die Wirtschaftstätigkeit der Region stützen. Allerdings stellen die hohen Ölpreise nach wie vor ein erhebliches Risiko dar.

Kasten 2

REVISIONEN DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN CHINAS

Das chinesische Statistikamt hat vor Kurzem revidierte Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlicht. Diese Revisionen erfolgten nach der Auswertung der ersten landesweit durchgeführten umfassenden Wirtschaftsumfrage, des Economic Census für 2004. Aufgrund der neuen Daten wurde das BIP für 2004 um fast 17 % nach oben korrigiert. Auch bei den historischen Daten zum jährlichen Wachstum des realen BIP seit 1993 kam es zu Aufwärtsrevisionen in der Größenordnung von durchschnittlich 0,5 Prozentpunkten pro Jahr.

Die Korrekturen ergaben sich fast ausschließlich aus der geänderten Erfassung des chinesischen Dienstleistungssektors, der nach den neuen Schätzungen fast 50 % größer ausfällt als ursprünglich angenommen. Auf der Grundlage der neuen Daten entfielen im Jahr 2004 auf den Dienstleistungssektor 40,7 % des chinesischen BIP, verglichen mit 31,9 % nach der vorherigen Schätzung. Dagegen beträgt der Anteil der Industrie jetzt nur noch rund 46 % gegenüber zuvor 53 % (siehe Tabelle).

Die bislang veröffentlichten Daten beziehen sich ausschließlich auf die Entstehungsseite des BIP. Was die BIP-Verwendung angeht, werden die meisten Revisionen voraussichtlich die Konsumausgaben betreffen, und die Investitions- und Sparquoten Chinas werden etwas niedriger ausgewiesen.

Durch diese Datenrevisionen sowie die vorläufigen BIP-Schätzungen für 2005 ist China

Chinas Revisionen der BIP-Daten

(prozentualer Anteil am BIP im Jahr 2004)

	Alte Daten	Revidierte Daten	Differenz
Landwirtschaft	15,2	13,1	-2,1
Industrie einschließlich Baugewerbe	52,9	46,2	-6,7
Dienstleistungen	31,9	40,7	8,8

Quelle: Nationales Statistikamt Chinas.

zum Marktwechselkurs gerechnet zur viertgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen. Dies deckt sich mit den Erkenntnissen aus anderen Indikatoren für die Größe der Volkswirtschaft, wie etwa dem Handelsvolumen, bei dem China weltweit bereits auf Platz drei liegt.

Insgesamt lassen die neuen Statistiken den Schluss zu, dass die chinesische Volkswirtschaft größer und strukturell ausgeglichener ist als bisher gedacht. Da keine Revisionen der Handelsdaten erwartet werden, dürfte der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum nun niedriger ausfallen. Dies ist ein Indiz dafür, dass die Wirtschaft weniger stark von der Auslandsnachfrage als Wachstumsmotor abhängt.

Aufgrund des nach den revidierten Daten stärkeren Gewichts der Inlandsnachfrage haben viele Beobachter ihre Wachstumsprognosen für das Jahr 2006 angehoben, und zwar im Schnitt um 0,5 Prozentpunkte auf rund 9 %. Die Datenrevisionen ändern jedoch nichts an der Auslandsposition Chinas als großer Volkswirtschaft mit einem Leistungsbilanzüberschuss und einer hohen Spar-Investitions-Lücke.

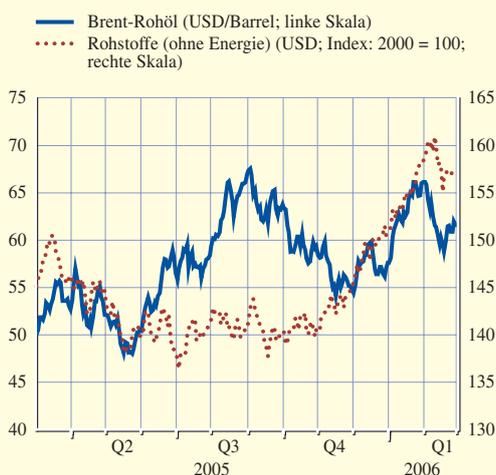
LATEINAMERIKA

Mit Blick auf Lateinamerika deuten die jüngsten verfügbaren Indikatoren auf eine Konjunkturbelebung in Brasilien und Mexiko hin, die durch die geldpolitische Lockerung der vergangenen Monate zusätzlich an Schwung gewinnt. In Argentinien dürfte die rege Wirtschaftsdynamik erhalten bleiben. In Brasilien nahm die Industrieproduktion im Dezember 2005 verglichen mit dem Vorjahr um 3,2 % zu. Die jährliche Inflationsrate lag im Januar 2006 bei 5,7 % und war damit gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. In Mexiko weitete sich die Industrieproduktion im Dezember gegenüber dem Vorjahr um 2,7 % aus. Diese Zahl liegt zwar im unteren Bereich der Markterwartungen, doch andere Konjunkturindikatoren (z. B. im Handel) weisen darauf hin, dass sich die Aussichten in der nächsten Zeit verbessern könnten. Im Januar 2006 stieg die jährliche Inflationsrate auf 3,9 %, verglichen mit 3,3 % im Dezember, während die Kernrate leicht zurückging. In Argentinien blieb die Industrieproduktion weiter lebhaft. Sie nahm im Dezember 2005 im Vorjahresvergleich um 7,9 % zu. Allerdings war immer noch ein hoher Inflationsdruck zu verzeichnen, und die jährliche VPI-Teuerung kletterte im Januar 2006 auf 12,3 %. Da das außenwirtschaftliche Umfeld nach wie vor günstig ist und in Brasilien und Mexiko von einer Erholung der Inlandsnachfrage ausgegangen wird, bleiben die Konjunkturaussichten für die Region insgesamt für die nähere Zukunft positiv.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise unterlagen in den vergangenen Monaten erheblichen Schwankungen. Im Dezember und Januar stiegen sie erneut an. Der Preis von Rohöl der Sorte Brent wurde durch die zunehmend angespannte Lage am Ölmarkt sowie die Verschlechterung des geopolitischen Umfelds zusätzlich in die Höhe getrieben und näherte sich Ende Januar dem Allzeithoch vom September 2005. Nachdem die Ölvorräte in den vergangenen Monaten gestiegen waren, gingen die weltweiten Fördermengen im Januar um täglich 0,5 Millionen Barrel zurück, da die Öllieferungen durch die Witterung und durch logistische Probleme beeinträchtigt wurden. Was die künftige Entwicklung betrifft, geht die Internationale Energieagentur (IEA) davon aus, dass sich die globale Ölnachfrage wieder erholt, nachdem im vierten Quartal 2005 eine relativ schwache Nachfrage verzeichnet wurde. Im Februar waren die Ölpreise jedoch leicht rückläufig, was vor allem mit der Aufstockung

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

der US-Ölvorräte zusammenhing. Am 1. März lag die Ölnotierung aber immer noch bei 61,3 USD je Barrel und damit 5 % höher als zu Beginn des Jahres.

Das geopolitische Umfeld spielt bei der Veränderung der Ölpreise nach wie vor eine wichtige Rolle, da die Marktteilnehmer weiterhin Bedenken hinsichtlich der Sicherheit der künftigen Ölversorgung haben. Die kurzfristige Ölpreisentwicklung bleibt ungewiss; dies kommt auch in der impliziten Verteilung von Öloptionen zum Ausdruck, die sich für Dezember 2006 – z. B. in einem Konfidenzintervall von 90 % – zwischen 40 USD und 90 USD pro Barrel bewegen könnten.

Die sonstigen Rohstoffpreise sind in den vergangenen Monaten ebenfalls deutlich gestiegen, da sich die Preise sowohl für Industrieroh-

stoffe als auch für Nahrungsmittel nach oben bewegt haben. In US-Dollar gerechnet notierten diese Rohstoffe im Februar ungefähr 13 % über ihrem Vorjahrsniveau.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und damit für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet günstig. Die positive Ertragslage, günstige Finanzierungsbedingungen sowie strukturelle Verbesserungen in den Unternehmensbilanzen in einer Reihe von Ländern dürften vor allem die Unternehmensinvestitionen stützen. Im Einklang mit dieser Einschätzung setzte die Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindikators der OECD ihren Aufwärtstrend im Dezember den achten Monat in Folge fort. Der Anstieg war in den Ländern Nordamerikas besonders ausgeprägt. Die Ölpreise gaben zwar im Februar nach, bleiben aber eines der Hauptrisiken für die weltweiten Konjunkturaussichten. 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

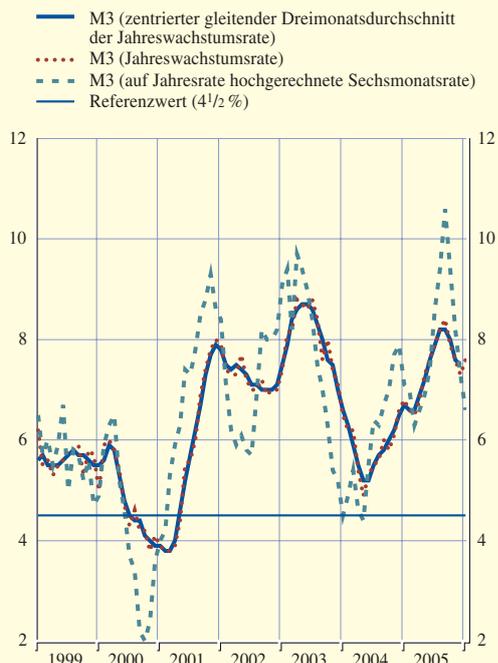
Das Geldmengenwachstum verlangsamte sich im vierten Quartal 2005 etwas, war aber nach wie vor hoch und nahm im Januar 2006 wieder etwas an Fahrt auf. Seit Mitte 2004 war das niedrige Zinsniveau die Haupttriebfeder der monetären Entwicklung. Bei den in der MFI-Bilanz ausgewiesenen Hauptkomponenten von M3 lässt sich dies an der dynamischen Entwicklung der liquidesten, in M1 enthaltenen Komponenten von M3 und bei den Gegenposten an der weiteren Beschleunigung der Kreditvergabe an den privaten Sektor ablesen. Gleichzeitig waren die erstmals im Oktober zu beobachtenden Anzeichen einer erneuten Umkehr früherer Portfolioumschichtungen auch während des gesamten Schlussquartals 2005 sowie – wenngleich etwas weniger deutlich – im Januar erkennbar. Insgesamt weisen die monetären Daten nach wie vor auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

In den vergangenen Monaten hat die Wachstumsdynamik der Geldmenge zwar etwas nachgelassen, blieb aber weiterhin hoch. Im vierten Quartal 2005 schwächte sich die Vorjahrsrate von M3 auf 7,8 % ab nach 8,0 % im Vorquartal. Im Januar 2006 war allerdings ein Anstieg der jährlichen Zuwachsrates auf 7,6 % gegenüber 7,3 % im Dezember 2005 zu beobachten. Dies lässt darauf schließen, dass es zu einer gewissen Umkehr der im vierten Quartal verzeichneten Verlangsamung gekommen ist. Der zentrierte gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 belief

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

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



Quelle: EZB.

Abbildung 5 M3: Ist-Werte und um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigte Werte

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



Quelle: EZB.

1) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz. Zu den jüngsten Entwicklungen siehe Kasten 3 in diesem Monatsbericht.

sich für den Zeitraum von November 2005 bis Januar 2006 auf 7,5 %, verglichen mit 7,6 % im Zeitraum von Oktober bis Dezember 2005 (siehe Abbildung 4).

Das anhaltend niedrige Zinsniveau, das geringe Opportunitätskosten für die Geldhaltung mit sich bringt, ist weiterhin die treibende Kraft hinter dem Geldmengenwachstum. Gestützt wird diese Ansicht durch den nach wie vor sehr großen Beitrag, den die im engen Geldmengenaggregat M1 enthaltenden liquidesten Komponenten zur Jahreswachstumsrate von M3 leisten. Einen weiteren Beleg liefert die anhaltende Beschleunigung des Wachstums der Kredite an den privaten Sektor.

Gleichzeitig waren die erstmals im Oktober zu beobachtenden Anzeichen einer erneuten Umkehr früherer Portfolioumschichtungen auch während des gesamten Schlussquartals 2005 sowie – wengleich etwas weniger deutlich – im Januar 2006 erkennbar. Dies wirkt sich tendenziell dämpfend auf das Wachstum des gesamten M3-Aggregats aus und könnte dazu führen, dass die Grundtendenz der monetären Dynamik unterzeichnet wird. (Neuere Entwicklungen bei der Quantifizierung der Auswirkungen von Portfolioumschichtungen auf die Geldmenge werden in Kasten 3 näher erläutert.) Diese Einschätzung lässt sich auch anhand der Wachstumsrate der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe veranschaulichen, die mittlerweile die Vorjahrsrate der offiziellen M3-Zeitreihe übersteigt (siehe Abbildung 5). Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass bei der Interpretation der bereinigten Messgröße Vorsicht geboten ist, da Schätzungen des Umfangs von Portfolioumschichtungen zwangsläufig mit Unsicherheiten behaftet sind.

Kasten 3

NEUERLICHE UMKEHR FRÜHERER PORTFOLIOUMSCHICHTUNGEN IM VIERTEN QUARTAL 2005

Sowohl das Geldmengenwachstum als auch die Inflation weisen aufgrund von idiosynkratischen Schocks auf kurze Sicht eine erhebliche Volatilität auf. Dieses kurzfristige „Rauschen“ kann das Signal verzerren, das von der Grundtendenz der monetären Dynamik bezüglich der Risiken für die zukünftige Preisstabilität ausgeht. Eine sorgfältige monetäre Analyse zur Unterstützung der geldpolitischen Entscheidungen erfordert daher sowohl institutionelle Analysen als auch statistische Techniken, mit denen die langfristigen Schwankungen oder zugrunde liegenden Trends der Geldmengenentwicklung ermittelt werden können, die für die Prognose des Inflationsdrucks auf mittlere bis längere Sicht relevant sind.

Ein praktisches Beispiel für diesen umfassenden Ansatz bei der monetären Analyse der EZB ist die Ermittlung und Schätzung der Auswirkungen von außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen in oder aus monetären Anlageformen auf die M3-Dynamik. In diesem Kasten werden – vor dem Hintergrund einer Beurteilung der jüngsten Entwicklungen – die wichtigsten Elemente der Analyse dargestellt, die der Identifizierung und Quantifizierung dieser Portfolioumschichtungen zugrunde liegt.¹

¹ Siehe auch EZB, Schätzung zum Umfang der Portfolioumschichtungen von Aktien in die Geldmenge, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2003, und EZB, Ansätze zur Bestimmung und Schätzung von Portfolioumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2005.

Portfolioumschichtungen und die Normalisierung des Anlageverhaltens

In der Periode erhöhter wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit von 2001 bis Mitte 2003 ließ sich die monetäre Dynamik nicht ohne Weiteres anhand von Entwicklungen der konventionellen Determinanten der Geldnachfrage, wie der Preise, der Einkommen und der Zinssätze, erklären. Das starke M3-Wachstum in dieser Zeit war anscheinend das Ergebnis umfangreicher Portfolioumschichtungen von Aktienbeständen in Geldbestände, die darauf zurückzuführen waren, dass die Ansässigen im Euroraum eine hohe Präferenz für sichere und liquide Anlageformen hatten und versuchten, ihr Geldvermögen vor der Marktvolatilität zu schützen. Die Identifizierung und insbesondere die Quantifizierung dieser außergewöhnlichen Umschichtungen in Geldanlagen wurde dadurch erschwert, dass es an statistischen Daten fehlte, die direkten Aufschluss über deren Größenordnung hätten geben können.

Als die wirtschaftliche Unsicherheit von Mitte 2003 bis Anfang 2004 nachließ, normalisierte sich das Anlageverhalten, und der Zufluss neuer Investitionen wurde zunehmend hin zu risikoreicheren, längerfristigen Anlageformen und weg von Geldanlagen gelenkt. Allerdings erfolgte diese Umkehr der Portfolioumschichtungen nur sehr langsam, und es wurde davon ausgegangen, dass sie von Mitte 2004 bis in die letzten Monate hinein zum Stillstand gekommen war.

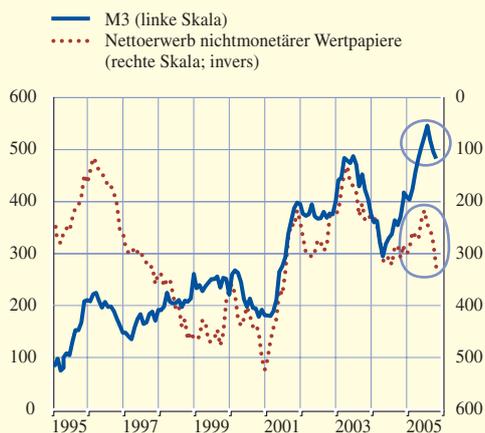
In jüngster Zeit Anzeichen für eine erneute Umkehr früherer Portfolioumschichtungen

In jüngster Zeit zeichnet sich eine erneute Umkehr früherer Portfolioumschichtungen ab. Insbesondere die sehr gedämpfte Nachfrage nach Geldmarktfondsanteilen (die bis Dezember 2005 auf Jahresrate hochgerechnet zurückging) und die starke Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs lassen auf eine Umschichtung weg von Geldanlagen hin zu risikoreicheren, längerfristigen in Euro denominierten Papieren schließen. Ebenso weisen die seit August 2005 beobachteten Kapitalabflüsse bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Gebietsfremde auf ein neu erwachtes Interesse der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet an ausländischen Wertpapieren zu Lasten inländischer Geldanlagen hin. Beide Entwicklungen sind mit der Einschätzung vereinbar, dass eine erneute Umkehr der früheren Portfolioumschichtungen in Geldanlagen stattfindet.

In der Vergangenheit gaben die monatlichen Schätzungen des Nettoerwerbs nichtmonetärer Wertpapiere von MFIs und Gebietsfremden durch den Geld haltenden Sektor Aufschluss über die Größenordnung der Portfolioumschichtungen (siehe Abbildung A; eine Skala ist invers). Bei einer Umschichtung in Geldanlagen müssten den Erwartungen zufolge der Erwerb von nichtmonetären Wertpapieren zurückgehen und die Geldhaltung um ungefähr den gleichen Betrag steigen. Dies war 2001 und Anfang 2003, als umfangreiche Portfolioumschichtungen erfolgten, tatsächlich der Fall. Analog hierzu stieg von Mitte 2003 bis Mitte 2004 die Messgröße für den Erwerb von nichtmonetären Wertpapieren an, während das monetäre Wachstum allmählich zurückging, was auf ein langsames Nachlassen der Portfolioumschichtungen hindeutet. Konzentriert man sich auf die jüngere Zeit, so ist festzustellen, dass sich der Erwerb nichtmonetärer Wertpapiere seit August 2005 beschleunigt hat (siehe Kreis in Abbildung A), während sich der Zufluss in M3 zwar etwas verlangsamte, aber doch auf hohem Niveau blieb. Insgesamt deckt sich diese Entwicklung mit der Einschätzung, dass es in den letzten Monaten – nach einer Pause von Mitte 2004 bis Mitte 2005 – erneut zu einer Umkehr früherer Portfolioumschichtungen gekommen ist. Gleichzeitig lassen der relativ geringe Umfang dieser Ströme

Abbildung A M3 und Nettoerwerb nicht-monetärer Wertpapiere¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Die Angaben für die letzten zwei Monate sind teilweise geschätzt.

1) Berechnet als Buchkredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet plus Begebung von Wertpapieren des konsolidierten Geldhaltenden Sektors plus Leistungsbilanzsaldo minus in M3 enthaltene Finanzinstrumente minus langfristige Einlagen bei MFIs minus Netto-Auslandstransaktionen des Geldhaltenden Sektors außer in Wertpapieren.

Abbildung B Die bedingte Korrelation zwischen Aktienrenditen und Renditen langfristiger Staatsanleihen

(vierteljährliche Daten; inverse Skala)



Quelle: EZB-Schätzungen.
 Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Renditeindex und Renditeindex zehnjähriger Staatsanleihen.

(vor allem verglichen mit Ende 2001 und Anfang 2003) und der zwangsläufig kurze Beobachtungszeitraum darauf schließen, dass eine solche Schlussfolgerung zurzeit nur vorläufiger Natur sein kann.

Die Präferenz der Investoren für sichere und liquide Geldanlagen sollte auch im Zusammenhang mit ihrer Risikoaversion gesehen werden.² Da die Risikoscheu grundsätzlich nicht beobachtbar ist, muss ihre Bedeutung mithilfe empirischer Ersatzindikatoren geschätzt werden. Ein möglicher Ersatzindikator für die aggregierte Risikoaversion ist die bedingte Korrelation zwischen den Renditen langfristiger Staatsanleihen und den Renditen von Aktienanlagen (siehe Abbildung B; die Skala ist invers). Das bedeutet konkret, dass sich bei erhöhter Risikoscheu die Preise dieser beiden Anlagekategorien in gegenläufige Richtungen bewegen müssten, da die Investoren sich aus dem Aktienmarkt zurückziehen (wodurch die Aktienrenditen sinken) und Anleihen kaufen (wodurch die Anleiherenditen steigen). In normalen Phasen hingegen würde die gängige Portfoliostrukturierung eine positive Korrelation zwischen der Rendite von Aktien und der Rendite von Anleihen erwarten lassen, da niedrige Zinssätze die Aktienkurse stützen. Dieser Indikator könnte daher über den möglichen Zeitpunkt und Verlauf von Portfolioumschichtungen Aufschluss geben. Wie in Abbildung B gezeigt wird, nahm die Risikoaversion der Investoren im Euroraum von Mitte 2000 bis Mitte 2003, als das M3-Wachstum nicht mit konventionellen makroökonomischen Determinanten erklärt werden konnte, deutlich zu. Trotz eines kräftigen Rückgangs gegenüber 2003 blieb die Risikoaversion 2004 deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt, was mit dem langsamen Tempo der Normalisierung des Anlageverhaltens vereinbar ist. Seit Sommer 2005 ist dieser Indikator der Risikoaversion unter seinen langfristigen Durchschnitt auf ein Niveau gesunken, das mit dem Stand vor der 2001 beginnenden

² Weitere Einzelheiten zum Schätzansatz finden sich in: EZB, Risikoaversion und Entwicklung der Geldmengenaggregate, Kasten 2, Monatsbericht Dezember 2004.

Periode erhöhter Unsicherheit vergleichbar ist (siehe Kreis in Abbildung B). Dieser Rückgang dürfte mit der weiteren Umkehr früherer Portfolioumschichtungen zusammenhängen.

Insgesamt stützen der Nettoerwerb nichtmonetärer Wertpapiere und der Indikator für die Risikoaversion die Einschätzung, dass von 2001 bis Mitte 2003 Portfolioumschichtungen in Geldanlagen stattfanden und diese möglicherweise von Mitte 2003 bis Mitte 2004 – wenn auch langsam – wieder umgekehrt wurden. Außerdem lässt sich daraus schließen, dass sich diese Umkehr in der letzten Zeit fortgesetzt hat.

Quantifizierung der Auswirkungen von Portfolioumschichtungen

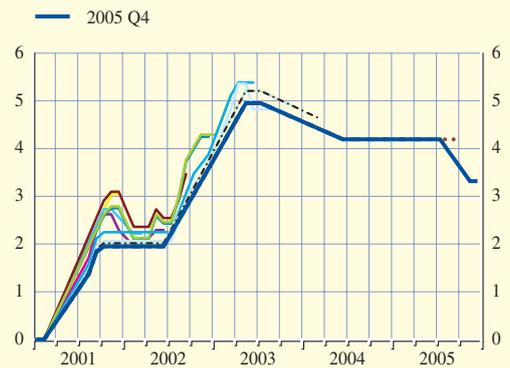
Die oben beschriebene Analyse erlaubt keine mechanistische Quantifizierung der Portfolioumschichtungen. Bis zu einem gewissen Grad müssen auch subjektive Beurteilungen vorgenommen werden. Eine von der EZB bereits in der Vergangenheit angewandte Methode zur Quantifizierung der Auswirkungen von Portfolioumschichtungen auf die Geldmenge ist daher die Einbeziehung von Interventionsvariablen (d. h. Dummies und Trends), mit denen der Verlauf von Portfolioumschichtungen in einem univariaten Zeitreihenmodell von M3 erfasst werden soll.³ Diese Interventionsvariablen werden auf der Basis einer umfassenden Analyse etwa der Komponenten und Gegenposten von M3, der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz sowie der Finanzierungsrechnung konstruiert.

Abbildung C zeigt, dass die mit dieser Methode ermittelten Echtzeit-Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen (d. h. die in der Vergangenheit auf der Grundlage der damals verfügbaren Informationen vorgenommenen Schätzungen) im Allgemeinen keinen größeren Revisionen unterliegen. Außerdem bestätigen auch die für diesen Beobachtungszeitraum geschätzten Geldnachfragegleichungen, die – im Rückblick – Variablen enthalten, mit denen die Auswirkungen der Finanzmarktvolatilität auf die Geldhaltung erfasst werden sollen, tendenziell die von der EZB durchgeführten Echtzeit-Schätzungen der Portfolioumschichtungen.⁴

Wie aus Abbildung C hervorgeht, erreichen diese Schätzungen eine erhebliche Größenordnung, die auf ihrem Höhepunkt Anfang 2003 mehr als 5 % der Geldmenge betrug. Zwar sind diese Echtzeit-Schätzungen zweifellos mit erheblicher Unsicherheit behaftet, aber der geringe Umfang der Ex-post-Revisionen lässt darauf schließen, dass die EZB auf der Grundlage einer M3-Reihe, die um die geschätzten Auswirkungen der Portfolioumschichtungen korrigiert wurde, eine robuste Einschätzung der monetären Entwicklung im Zeitverlauf abzugeben vermochte.

Abbildung C Datenjahrgänge der Korrekturfaktoren zur Bereinigung von M3 um Portfolioumschichtungen

(in % des M3-Bestands)



Quelle: EZB.

³ Eine zusätzliche geringfügige Korrektur um vergangene Ausreißer und bestimmte volatile Komponenten wurde ebenfalls im Schätzverfahren vorgenommen.

⁴ Es können beispielsweise Vergleiche angestellt werden mit den Ergebnissen in: C. Greiber und W. Lemke, Money demand and macroeconomic uncertainty, Deutsche Bundesbank, Diskussionspapier, Reihe 1: Economic Studies, Nr. 26/2005.

Da die derzeitigen Portfolioumschichtungen bezüglich ihrer Größenordnung weit hinter den Umschichtungen in der Zeit von 2001 bis Mitte 2003 (die eine Reaktion auf erhebliche Schocks, wie den Börsencrash, die Terroranschläge vom 11. September 2001 in den Vereinigten Staaten und den Irakkrieg waren) zurückbleiben, sind die erforderliche Beurteilung und die damit verbundene Quantifizierung unweigerlich mit größerer Unsicherheit behaftet als zuvor. Dennoch muss – unter Berücksichtigung aller oben genannten Informationen – bei einer umfassenden monetären Analyse auch bis zu einem gewissen Grad die Stärke der derzeitigen Umkehr der Portfolioumschichtungen einbezogen werden, um den sich daraus ergebenden dämpfenden Effekt auf das statistisch ausgewiesene Geldmengenwachstum beurteilen zu können. Eine solche Vorgehensweise ist erforderlich, um die zugrunde liegende, für die geldpolitischen Entscheidungen relevante Trendrate der monetären Expansion – wenn auch unvollkommen – bestimmen zu können.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

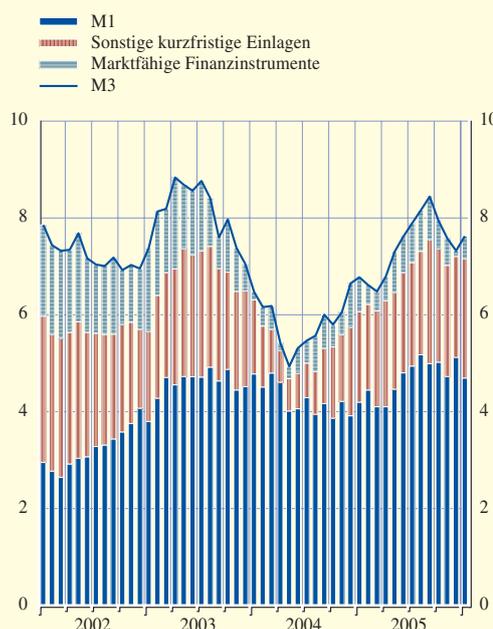
Die Jahreswachstumsrate von M1 blieb im Januar 2006 hoch und belief sich auf 10,2 % nach durchschnittlich 10,9 % im vierten und 11,2 % im dritten Vierteljahr 2005 (siehe Tabelle 1). M1 war damit weiterhin ausschlaggebend für die Ausweitung von M3 und trug im Januar mit 4,7 Prozentpunkten zum Jahreswachstum von M3 (7,6 %) bei (siehe Abbildung 6).

Die Verlangsamung der jährlichen Zuwachsrate von M1 im Januar spiegelt einen leichten Rückgang der Jahreswachstumsraten beider Teilkomponenten dieser Geldmenge wider. Die Vorjahrsrate des Bargeldumlaufs ging im Berichtsmonat auf 13,6 % zurück (nach einem Durchschnitt von 14,8 % im vierten und 16,0 % im dritten Jahresviertel), und auch die Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen war rückläufig (9,6 % im Berichtsmonat gegenüber 10,2 % im vierten und 10,4 % im dritten Quartal 2005).

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich im Januar auf 6,4 %, was auf eine etwas höhere Verzinsung dieser Einlagen zurückzuführen sein dürfte (im vierten und dritten Jahresviertel 2005 hatte diese Rate 5,9 % bzw. 5,5 % betragen). Hinter diesem Anstieg verbargen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Teilkomponenten dieser Einlagen. Während die jährliche Wachstumsrate der Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) weiter zunahm, setzte die Vorjahrsrate der Spareinlagen (d. h. Einla-

Abbildung 6 Beiträge zum jährlichen Wachstum von M3

(Beiträge in Prozentpunkten; M3-Wachstum in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

gen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) ihren in den letzten Quartalen verzeichneten rückläufigen Trend fort.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente, die tendenziell durch eine hohe kurzfristige Volatilität gekennzeichnet ist, sank im Januar auf 3,3 %, verglichen mit 3,8 % im vierten und 5,6 % im dritten Vierteljahr. Hinter diesem Gesamtrückgang verbargen sich ebenfalls leicht unterschiedliche Entwicklungen der einzelnen Komponenten.

Zum einen behielt die Jahresänderungsrate der Geldmarktfondsanteile ihre abwärts gerichtete Tendenz bei und belief sich im Januar 2006 auf -1,4 %, nachdem im vierten und dritten Quartal des vergangenen Jahres noch positive Raten von 1,1 % bzw. 3,1 % verzeichnet worden waren. Die Nachfrage nach diesen Aktiva, die häufig von privaten Haushalten und Unternehmen in Zeiten erhöhter Unsicherheit gehalten werden, um sich gegen die Volatilität am Finanzmarkt abzusichern, war damit weiterhin sehr gering. Dies lässt darauf schließen, dass ein gewisser Austausch von sicheren und liquiden monetären Anlageformen durch risikoreichere und längerfristige Wertpapiere stattgefunden hat. Darüber hinaus verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte im Januar 2006 auf 3,4 % nach 4,7 % im Schlussquartal 2005 (wobei im Dezember eine negative Wachstumsrate verzeichnet worden war) und 9,1 % im dritten Vierteljahr 2005.

Zum anderen war die Nachfrage nach Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren in den letzten Monaten hoch. Dies dürfte unter anderem die Einführung neuer strukturierter Produkte widerspiegeln – einer Kombination aus diesen Schuldverschreibungen und Derivaten, die an Aktienkurse geknüpft sind. Solche Instrumente dürften derzeit besonders attraktiv sein, da die Aktienkurse stark angestiegen sind, die Risikoscheu der Anleger jedoch lediglich auf ein normales Maß zurückgegangen ist.

Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2005 Dez.	2006 Jan.
M1	48,4	9,6	9,8	11,2	10,9	11,3	10,2
Bargeldumlauf	7,5	18,0	17,3	16,0	14,8	13,7	13,6
Täglich fällige Einlagen	40,9	8,2	8,5	10,4	10,2	10,9	9,6
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,7	4,5	5,0	5,5	5,9	5,4	6,4
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,8	0,5	2,6	4,5	6,6	6,6	8,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,9	7,1	6,6	6,0	5,3	4,3	4,7
M2	86,0	7,1	7,5	8,4	8,5	8,5	8,4
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,0	4,0	4,4	5,6	3,8	0,8	3,3
M3	100,0	6,7	7,0	8,0	7,8	7,3	7,6
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,5	6,6	7,0	7,9	8,4	8,5
Kredite an öffentliche Haushalte		3,4	2,1	1,2	2,7	4,5	3,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,4	-0,8	-1,0	0,4	2,0	0,9
Kredite an den privaten Sektor		7,3	7,8	8,6	9,3	9,4	9,9
Buchkredite an den privaten Sektor		7,3	7,6	8,4	8,9	9,2	9,7
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		9,5	9,7	10,0	9,4	8,8	8,6

Quelle: EZB.

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

Die Aufgliederung der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte nach Sektoren zeigt, dass die privaten Haushalte in den vergangenen Monaten nach wie vor am stärksten zur beobachteten dynamischen Entwicklung dieser Instrumente beigetragen haben. Der Beitrag der sonstigen Finanzintermediäre ging im Schlussquartal 2005 zurück und blieb im Januar 2006 stabil. Dies stellt eine deutliche Änderung der Dynamik dar, die im Zeitraum von September 2004 bis September 2005 zu beobachten war, in dem zwei Drittel des Bestandszuwachses dieser Instrumente im privaten Sektor auf die sonstigen Finanzintermediäre entfielen. Anders verhielt es sich beim Beitrag, den die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte leisteten. Nachdem er im Laufe des vergangenen Jahres gestiegen war, stabilisierte er sich zwischen September 2005 und Januar 2006 auf einem hohen Niveau.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten erhöhte sich die Vorjahrsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im Januar 2006 auf 8,5 % gegenüber 7,9 % im vierten und 7,0 % im dritten Quartal. Das gestiegene Kreditwachstum wurde vom anhaltenden Aufwärtstrend des Wachstums der Kredite an den privaten Sektor sowie der neuerlichen Beschleunigung der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte getragen (siehe Tabelle 1).

Im Januar stieg die Jahresrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor auf 9,9 % nach 9,3 % im vierten Quartal 2005. Dieser Aufwärtstrend ist sowohl auf das weiterhin niedrige Zinsniveau als auch auf die in einigen Wirtschaftssektoren gestiegene Zuversicht zurückzuführen. Die Vorjahrsrate der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor erhöhte sich im Berichtsmonat auf 9,7 % (nach 9,2 % im Vormonat). Diese Zunahme erstreckte sich über fast alle Wirtschaftsbereiche (zur sektoralen Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor siehe Abschnitt 2.6 und 2.7).

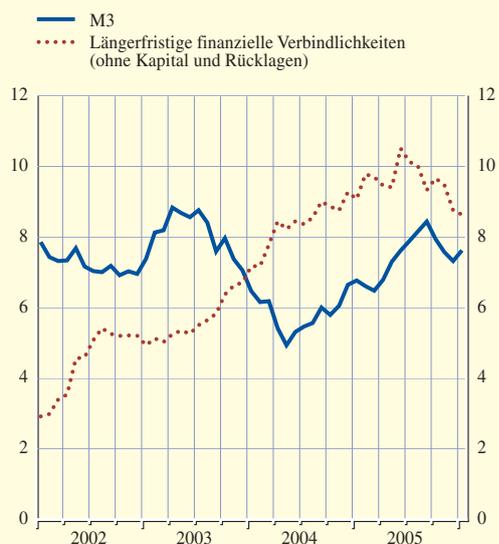
Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte stieg im Januar auf 3,6 % (gegenüber 2,7 % im vierten und 1,2 % im dritten Quartal des vergangenen Jahres). Dieser jüngste Zuwachs spiegelte sowohl eine gestiegene Nachfrage nach Buchkrediten der MFIs seitens der öffentlichen Haushalte als auch ein höheres Jahreswachstum des von MFIs gehaltenen Bestands an Staatsanleihen wider.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 entwickelten sich die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des Geld haltenden Sektors weiter dynamisch (siehe Abbildung 7). Die Jahreswachstumsrate dieser Instrumente belief sich im Januar 2006 auf 8,6 % nach Durchschnittswerten von 9,4 % im vierten und 10,0 % im dritten Quartal 2005. Ihr anhaltend starkes Wachstum deutet darauf hin, dass der Geld haltende Sektor im Euro-Raum nach wie vor längerfristige Anlagen im Euro-Währungsgebiet nachfragt.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde wiesen im Januar gegenüber dem Vorjahr wieder einen geringfügig positiven Wert von 1 Mrd € aus, nachdem es in den beiden vorangegangenen Monaten im Vorjahrsvergleich zu Kapitalabflüssen gekommen war. Der insgesamt zu verzeichnende rückläufige Trend bei diesen Forderungen lässt darauf schließen, dass der Geld haltende Sektor im Eurogebiet – zumindest verglichen mit dem Interesse Gebietsfremder an Anlagen im Euroraum – verstärkt dazu neigt, in ausländische Wertpapiere zu investieren (siehe Abbildung 8). Alles in allem steht die jüngste Entwicklung der Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums mit der Beobachtung der vergangenen Monate in Einklang, dass sich die Umkehr früherer Portfolioumschichtungen in Geldanlagen fortgesetzt hat, wenn auch in langsamem Tempo.

Abbildung 7 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen)

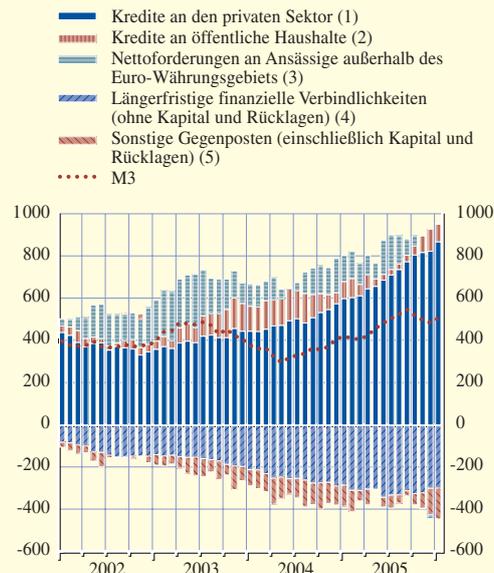
(Veränderung gegen Vorjahr in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 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.

Insgesamt bestätigte die Entwicklung der Gegenposten von M3 im vierten Quartal 2005 weitgehend die jüngsten Trends. Das Wachstumstempo der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich aufgrund der niedrigen Zinssätze weiter und trieb das Geldmengenwachstum nach wie vor an. Gleichzeitig deuten die kräftige Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten und die relativ schwache Nachfrage nach Geldmarktfondsanteilen zusammengenommen auf eine anhaltende Umkehr früherer Portfolioumschichtungen hin; diese Annahme wird auch durch die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde gestützt.

GESAMTBURTEILUNG DER LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vierten Quartal 2005 setzten sowohl die nominale Geldlücke auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe als auch die nominale Geldlücke, die auf der Grundlage der um Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe ermittelt wird, den seit dem zweiten Halbjahr 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort und erreichten einen neuen Höchststand seit Beginn der dritten Stufe der WWU.

Die beiden Geldlücken wiesen jedoch ein nach wie vor sehr unterschiedliches Niveau auf, wobei die Geldlücke auf Basis der bereinigten M3-Zeitreihe deutlich geringer war (siehe Abbildung 9). Allerdings hat sich der Abstand zwischen ihnen aufgrund der zu beobachtenden erneuten Umkehr früherer Portfolioumschichtungen in den letzten Monaten etwas verringert.

Abbildung 9 Schätzung der nominalen Geldlücke ¹⁾

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands ²⁾



Quelle: EZB.

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

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz. Zu den jüngsten Entwicklungen siehe Kasten 3 in diesem Monatsbericht.

Abbildung 10 Schätzung der realen Geldlücke ¹⁾

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands ²⁾



Quelle: EZB.

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

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen hin zu M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz. Zu den jüngsten Entwicklungen siehe Kasten 3 in diesem Monatsbericht.

Die realen Geldlücken tragen der Tatsache Rechnung, dass ein Teil der angesammelten Liquidität durch höhere Preise absorbiert worden ist; darin spiegelt sich eine über dem Preisstabilitätsziel der EZB liegende Inflation wider. Sowohl die auf Basis der offiziellen M3-Zeitreihe als auch die auf Basis der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten Zeitreihe ermittelte reale Geldlücke ist geringer als die entsprechende nominale Geldlücke (siehe Abbildung 9 und 10).

Diese mechanischen Messgrößen sind allerdings nur unvollkommene Schätzer der Liquiditätslage. Da die Wahl der Basisperiode bis zu einem gewissen Grad willkürlich ist, ist das Niveau der Messgrößen mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet und sollte daher mit Vorsicht interpretiert werden. Diese Unsicherheit zeigt sich auch deutlich an der breiten Spanne der Schätzungen, die von den oben erläuterten vier Messgrößen abgeleitet werden.

Trotz der Unsicherheit der Schätzungen lässt das Gesamtbild dieser Messgrößen darauf schließen, dass im Eurogebiet reichlich Liquidität vorhanden ist. Vor dem Hintergrund einer bereits üppigen Liquiditätsausstattung signalisiert die starke Zunahme der Geldmenge und der Kreditvergabe mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Außerdem muss angesichts dieser

Entwicklungen die Vermögenspreisentwicklung genau beobachtet werden, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen könnte.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DES NICHTFINANZIELLEN SEKTORS UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Im dritten Quartal 2005 war die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors leicht rückläufig. Gleichzeitig nahmen die Mittelzuflüsse in Investmentfonds und die Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen weiter zu.

NICHTFINANZIELLER SEKTOR

Im dritten Jahresviertel 2005 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Angaben vorliegen) belief sich die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors auf 4,3 % gegenüber 4,4 % im Vorquartal (siehe Tabelle 2). Dahinter verbarg sich ein leichter Rückgang des Jahreswachstums der langfristigen wie auch der kurzfristigen Geldvermögensbildung. Dies bestätigte Indizien vorangegangener Quartale, dass der bis Mitte 2004 zu beobachtende Rückgang der beiden Wachstumsraten im Anschluss zum Stillstand gekommen war (siehe Abbildung 11).

Die im dritten Vierteljahr 2005 beobachtete rückläufige Jahreswachstumsrate der langfristigen Geldvermögensbildung war in erster Linie auf eine weitere Abschwächung des jährlichen Wachstums des Erwerbs börsennotierter Aktien, aber auch auf einen ähnlichen Rückgang bei den langfristigen Schuldverschreibungen zurückzuführen. Gleichzeitig erhöhte sich die Vorjahrsrate der Anlagen in Investmentfonds weiter, was darauf hindeutet, dass die Zurückhaltung der Investoren bei längerfristigen Anlagen hauptsächlich die Direktanlagen in Aktien betrifft. Bei der kurzfristi-

Tabelle 2 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % des Geld- vermögens ¹⁾	Jahreswachstumsraten								
		2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3
Geldvermögensbildung	100	5,1	4,6	4,3	4,5	4,5	4,5	4,6	4,4	4,3
Bargeld und Einlagen	36	6,5	5,6	5,3	5,3	5,6	6,2	5,9	6,2	5,7
Wertpapiere ohne Anteilsrechte	11	-0,3	-1,0	-1,7	1,6	1,3	1,8	3,5	3,2	2,5
Darunter: Kurzfristig	1	-0,3	-1,7	-3,3	10,0	2,9	5,0	-1,8	-6,4	-8,0
Darunter: Langfristig	11	-0,3	-0,9	-1,6	0,8	1,2	1,6	4,0	4,1	3,4
Investmentzertifikate	12	7,2	7,1	5,1	3,1	2,2	1,7	1,8	2,6	4,0
Darunter: Investmentzertifikate ohne Geldmarktfondsanteile	10	6,2	6,5	5,7	3,5	2,7	2,4	3,0	3,9	5,3
Darunter: Geldmarktfondsanteile	2	11,3	9,9	3,2	1,7	0,6	-0,8	-2,4	-2,2	-0,5
Börsennotierte Aktien	14	1,5	0,8	1,4	3,1	2,6	0,9	0,6	-1,8	-3,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	25	6,5	6,7	6,6	6,3	6,2	6,4	6,4	6,5	6,8
M3 ²⁾		7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4
Jährliche Gewinne und Verluste aus Wertpapieranlagen des nichtfinanziellen Sektors (in % des BIP)		1,4	4,2	8,6	4,1	3,5	2,8	2,9	4,9	8,3

Quelle: EZB.

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

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

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

gen Geldvermögensbildung resultierte die rückläufige Jahresrate aus der niedrigeren jährlichen Zuwachsrate der Bargeldhaltung und der Sichteinlagen. Die Jahresänderungsrate der Investitionen in Geldmarktfonds erhöhte sich, blieb aber negativ.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate des Gesamtvermögens der Investmentfonds stieg im dritten Quartal 2005 weiter auf 25,2 % nach 17,4 % im Vorquartal. Darin spiegelt sich vor allem die Entwicklung des Wertes der Aktienbestände wider. Die Entwicklung des Wertes der Gesamtaktiva ist nicht um Bewertungseffekte bereinigt, die durch Änderungen der Vermögenspreise verursacht wurden. Veränderungsdaten der EFAMA¹ zufolge erhöhte sich der jährliche Nettoabsatz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im dritten Vierteljahr 2005 gegenüber dem Vorquartal. Insbesondere die Nachfrage nach Rentenfonds nahm weiter zu und erreichte den höchsten Stand seit 2001, während die jährlichen Nettozuflüsse in Aktienfonds sich erstmals seit dem zweiten Quartal 2004 wieder erhöhten (siehe Abbildung 12). Die jährlichen Nettozuflüsse in Geldmarktfonds entwickelten sich indessen nach wie vor relativ verhalten.

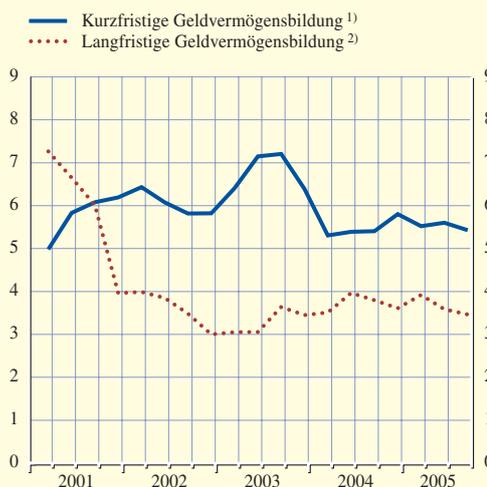
Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet stieg im dritten Quartal 2005 auf 6,7 %, nachdem sie im Vorquartal bei 6,2 % gelegen hatte (siehe Abbildung 13). Dies war vor allem auf eine Zunahme der längerfristigen und – in geringerem Umfang – auch der kürzerfristigen Anlagen zurückzuführen. So stieg die jährliche Zuwachsrate der langfristigen Wertpapiere ohne Anteilsrechte weiter auf 11,1 % und damit auf den höchsten Stand seit 1998. Bemerkenswert ist, dass auch die jährliche Zuwachsrate der Investitionen in börsennotierte Aktien zwar etwas langsamer, aber gleichwohl weiter zunahm und sich im Berichtszeitraum auf 3,9 % belief (nach 2,4 % im Vorquartal). Was kürzerfristige Anlagen betrifft, so haben Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen anscheinend insbesondere ihre Anlagen in Geldmarktfondsanteilen aufgestockt. Die Wertzuwächse bei den gesamten Wertpapierbeständen erhöhten sich im dritten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal deutlich.

Insgesamt weisen die Angaben zu den Investmentfonds und zu den Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen auf eine gewisse Neigung des nichtfinanziellen Sektors hin, über institutionelle Anleger in risikoreichere Finanzinstrumente wie Aktien zu investieren, wohingegen bei der Direktanlage in Aktien anscheinend nach wie vor eine gewisse Zurückhaltung vorherrscht.

¹ Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

Abbildung 11 Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

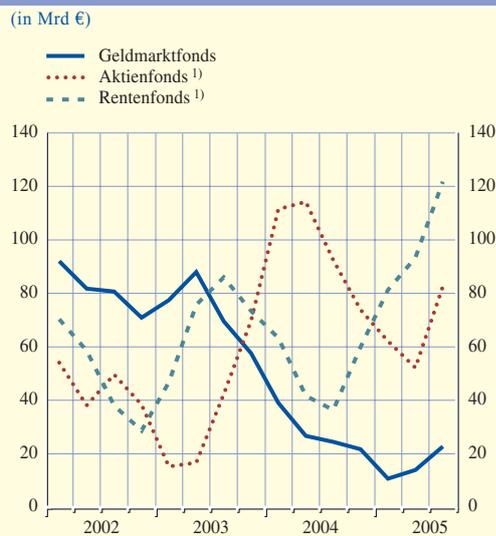


Quelle: EZB.

1) Darin enthalten sind Bargeld, kurzfristige Einlagen, kurzfristige Schuldverschreibungen, Geldmarktfondsanteile, Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle.

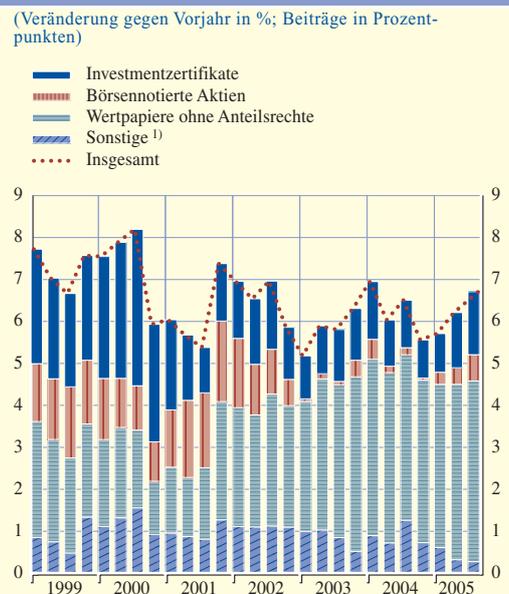
2) Darin enthalten sind langfristige Einlagen, langfristige Schuldverschreibungen, börsennotierte Aktien, Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfondsanteile) sowie die Ansprüche privater Haushalte auf versicherungstechnische Rückstellungen aus Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen.

Abbildung 12 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds (nach Arten)



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

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen



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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

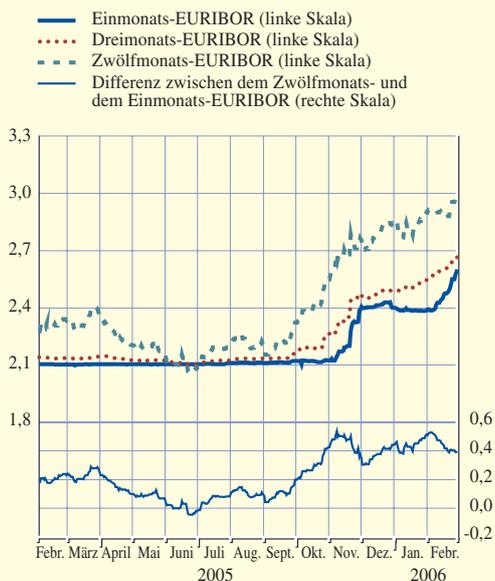
Vor dem Hintergrund verstärkter Markterwartungen einer weiteren Anhebung der EZB-Leitzinsen erhöhten sich die Geldmarktzinsen zwischen Dezember 2005 und Februar 2006 über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg. Da der Anstieg bei den verschiedenen Laufzeiten ähnlich stark ausfiel, blieb der Verlauf der Zinsstrukturkurve im Dreimonatszeitraum insgesamt weitgehend unverändert.

Nachdem die Geldmarktzinsen im November 2005 unter Vorwegnahme der Leitzinserhöhung vom 1. Dezember deutlich gestiegen waren, erhöhten sie sich von Anfang Dezember 2005 bis Ende Februar 2006 weiter. Die Geldmarktsätze für Einmonatsgeld blieben im Dezember 2005 und im Januar 2006 weitgehend stabil, während die Zinsen für Dreimonats- und Zwölfmonatsgeld vor dem Hintergrund der am Markt erwarteten erneuten Anhebung der EZB-Leitzinsen im März anzogen. Angesichts dieser gefestigten Erwartungen begann auch der Zins für Einmonatsgeld im Februar 2006 spürbar zu steigen, während der Anstieg der Dreimonats- und Zwölfmonatsätze etwas geringer ausfiel. Die Zinsen für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo-nats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 1. März bei 2,60 %, 2,66 %, 2,79 %, bzw. 2,99 % und damit 22, 19, 20 bzw. 23 Basispunkte über ihrem Stand von Ende November 2005.

Infolge dieser Entwicklungen flachte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, die im Laufe der Monate Dezember und Januar zugenommen hatte, im Februar wieder ab. In den vergangenen drei Monaten blieb der Verlauf der Kurve insgesamt weitgehend unverändert. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR belief sich am 1. März 2006 auf 39 Basispunkte nach 38 Basispunkten am 30. November 2005 (siehe Abbildung 14).

Abbildung 14 Geldmarktsätze

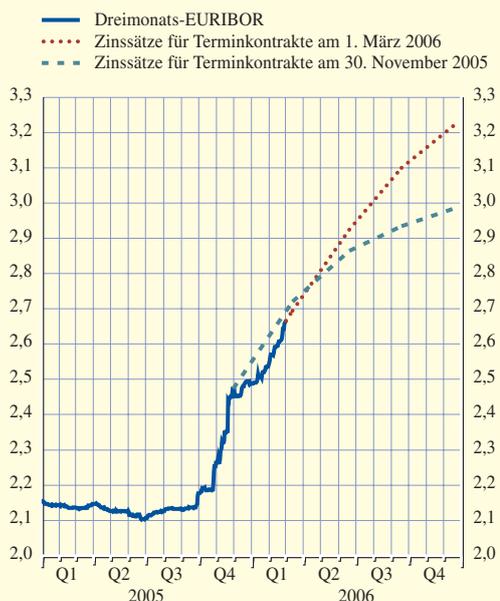
(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 15 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

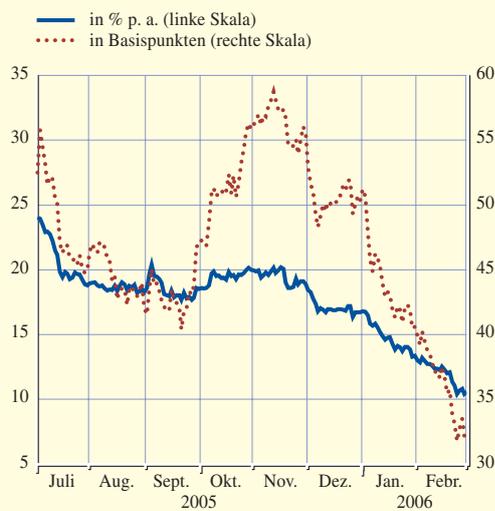
Seit Ende November 2005 haben die Marktteilnehmer ihre Einschätzung der Entwicklung der Kurzfristzinsen im Jahresverlauf 2006 korrigiert. Während die Erwartungen für die ersten Monate des Jahres 2006 leicht nach unten revidiert wurden, wurden jene für das zweite Halbjahr 2006 nach oben korrigiert. Diese Entwicklungen spiegeln sich in den aus Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2006 abgeleiteten Zinssätzen wider, die sich am 1. März 2006 auf 2,92 %, 3,10 % bzw. 3,22 % beliefen und damit 6, 17 bzw. 24 Basispunkte über ihrem Stand von Ende November 2005 lagen (siehe Abbildung 15).

Die aus Optionen auf Terminkontrakte auf den Dreimonats-EURIBOR abgeleitete implizite Volatilität ging zwischen Dezember und Februar spürbar zurück und erreichte Ende Februar einen im historischen Vergleich sehr tiefen Stand. Die Entwicklung der impliziten Volatilität in den vergangenen drei Monaten im Gefolge des Zinsschritts der EZB und ihrer Kommunikation seit Dezember 2005 deutet darauf hin, dass die Unsicherheit unter den Marktteilnehmern hinsichtlich der erwarteten Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in den kommenden Monaten auf ein sehr niedriges Niveau zurückgegangen ist (siehe Abbildung 16).

Im Dezember 2005 stiegen die Geldmarktzinsen am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve als Reaktion auf den Beschluss vom 1. Dezember, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte anzuheben. Mit Ausnahme der üblichen Kalendereffekte an Weihnachten und zum Jahresultimo (die durch die reichliche Liquiditätsbereitstellung der EZB zur Eindämmung der zusätzlichen Unsicherheit hinsichtlich der autonomen Faktoren in diesem Zeitraum erfolgreich in Grenzen gehalten wurden) blieb der EONIA unverändert bei 2,32 %. Abgesehen von einer gewissen liquiditätsbe-

Abbildung 16 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September 2006

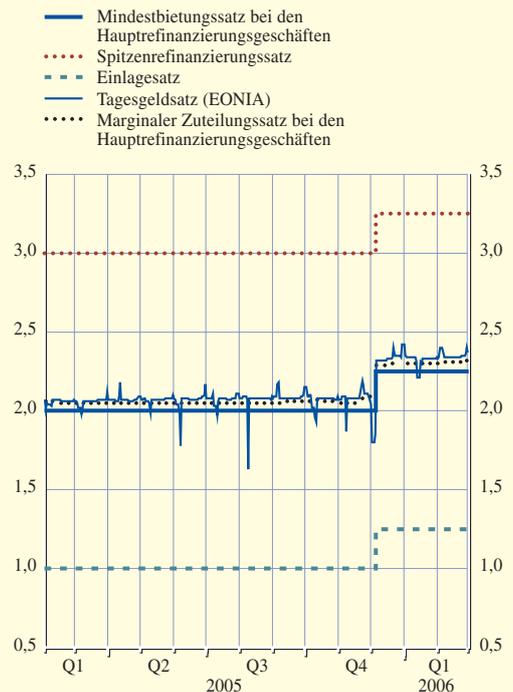
(in % p.a.; in Basispunkten; Tageswerte)



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

Abbildung 17 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

dingten Volatilität Anfang Februar lag der EONIA in den im Januar und im Februar beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden stabil bei 2,33 % bzw. 2,34 %, d. h. 8 bzw. 9 Basispunkte über dem für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geltenden Mindestbietungssatz. Gegen Ende Februar erhöhte sich der Tagesgeldsatz aufgrund des Ultimoeffekts und lag am 28. Februar bei 2,40 %.

In den vergangenen drei Monaten hat die EZB den im Oktober 2005 eingeschlagenen Kurs einer reichlichen Liquiditätsausstattung fortgesetzt. Im Dezember und Januar lagen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei den meisten Tendergeschäften bei 2,30 % bzw. 2,31 %. Im Februar erhöhten sie sich auf 2,31 % bzw. 2,32 %. Beim letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft der am 7. März 2006 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode stiegen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz weiter auf 2,32 % bzw. 2,34 % (siehe Abbildung 17). Weitere Einzelheiten zu den kurzfristigen Zinssätzen und den Liquiditätsbedingungen während der drei letzten Mindestreserve-Erfüllungsperioden finden sich in Kasten 4.

Bei dem am 21. Dezember 2005 durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erhöhten sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz gegenüber dem vorangehenden Geschäft um 5 Basispunkte auf 2,45 % bzw. 2,46 % und lagen damit nur 4 bzw. 3 Ba-

sispunkte unter dem Dreimonats-EURIBOR an diesem Tag. Das Geschäft wurde durch einen Bietungsfehler eines Geschäftspartners beeinflusst (siehe auch Kasten 4). Bei den am 25. Januar und 22. Februar abgewickelten Geschäften, den ersten mit einem höheren Zuteilungsvolumen von 40 Mrd €, lag der marginale Zuteilungssatz bei 2,47 % bzw. 2,57 % und damit 6 bzw. 4 Basispunkte unter dem an diesen Tagen verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

Kasten 4

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE VOM 9. NOVEMBER 2005 BIS 7. FEBRUAR 2006

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 5. Dezember 2005, am 17. Januar 2006 und am 7. Februar 2006 endeten.

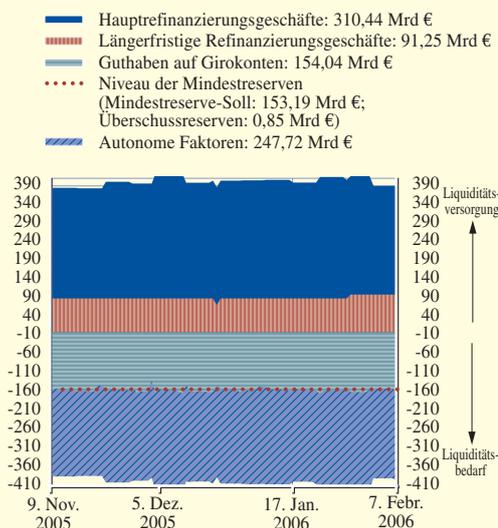
Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im Berichtszeitraum wies der Liquiditätsbedarf der Banken wie schon in früheren Jahren ein ausgeprägtes saisonales Verlaufsmuster auf, was hauptsächlich mit dem Anstieg des Banknotenumlaufs zusammenhing (siehe Abbildung A). Der Banknotenumlauf als größter „autonomer Faktor“ (d. h. ein Faktor, der sich nicht aus der Verwendung geldpolitischer Instrumente ergibt) erreichte am 26. Dezember 2005 mit 575,3 Mrd € einen historischen Höchststand. Durchschnittlich trugen die autonomen Faktoren im Berichtszeitraum mit 248 Mrd € zum Liquiditätsdefizit des Eurosystems bei. Das Mindestreserve-Soll, die zweite wichtige Determinante des Liquiditätsbedarfs, stieg im selben Zeitraum auf 153 Mrd € an.

Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven (d. h. die tagesdurchschnittlichen Guthaben auf Girokonten, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) trugen im Berichtszeitraum im Schnitt 0,85 Mrd € zum Liquiditätsdefizit im Eurosystem bei. Die durchschnittlichen Überschussreserven erreichten in der am 5. Dezember endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode aufgrund der unerwartet hohen Liquiditätshaltung einzelner Banken mit 1,02 Mrd € einen historischen Höchststand. In den beiden folgenden Erfüllungsperioden gingen sie auf 0,81 Mrd € bzw. 0,74 Mrd € zurück (siehe Abbildung B).

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



Quelle: EZB.

Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Parallel zur saisonalen Spitze des Liquiditätsbedarfs nahm das Volumen der Offenmarktgeschäfte vorübergehend zu (siehe Abbildung A). Im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) wurde durchschnittlich Liquidität in Höhe von 310,4 Mrd € zugeteilt. Der Quotient aus den von den Geschäftspartnern abgegebenen und den ihnen zugeteilten Geboten (also das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen) sank im Dezember auf Werte zwischen 1,00 und 1,25 und stieg dann wieder auf rund 1,30. Im Durchschnitt des Berichtszeitraums lag dieser Quotient bei 1,23.

Entsprechend der Entscheidung des EZB-Rats, den Zuteilungsbetrag der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € anzuheben, stieg die über LRGs bereitgestellte Liquidität im Berichtszeitraum von 90 Mrd € auf 100 Mrd €.

Am 5. Dezember 2005 endende Erfüllungsperiode

Im Oktober 2005 hatte die EZB den Marktteilnehmern ihr Unbehagen über den wachsenden Abstand zwischen dem EONIA (Euro Overnight Index Average) und dem Mindestbietungssatz mitgeteilt. Dementsprechend hatte sie beschlossen, den Zuteilungsbetrag bei allen HRGs mit Ausnahme des letzten Geschäfts der Erfüllungsperiode zu erhöhen und 1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zuzuteilen. Diese Maßnahme wurde in der am 5. Dezember endenden Erfüllungsperiode beibehalten. Zu Beginn dieser Periode beliefen sich der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften auf 2,05 % bzw. 2,06 %, während der EONIA bei 2,08 % stand.

Ende November verstärkten sich die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer Änderung der EZB-Leitzinsen. Trotz der Tatsache, dass unter dem neuen Handlungsrahmen eine Zinsänderung erst zu Beginn der nächsten Erfüllungsperiode wirksam wird, stieg der EONIA auf 2,19 %, während der marginale Zuteilungssatz bei den HRGs 2,08 % erreichte. Angesichts dieser unerwarteten Marktreaktion teilte die EZB auch beim letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft dieser Erfüllungsperiode 1 Mrd € mehr als den Benchmark-Betrag zu. Während der

Abbildung B Überschussreserven¹⁾

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

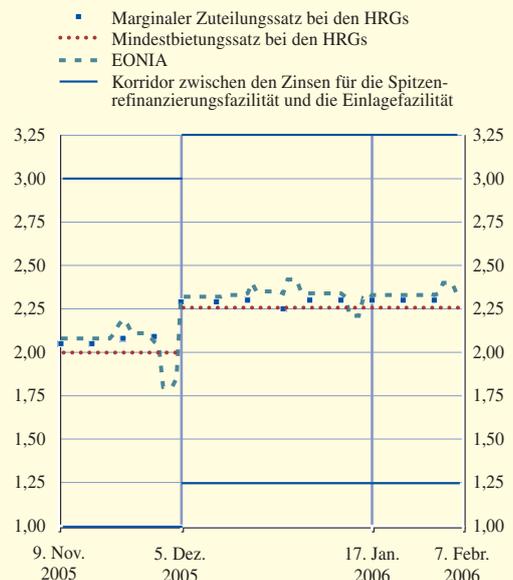


Quelle: EZB.

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

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

marginale Zuteilungssatz unverändert bei 2,09 % blieb, ging der EONIA im Anschluss auf 2,05 % zurück. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode führte die EZB eine Feinsteuerungsoperation durch, um einen erwarteten Liquiditätsüberschuss in Höhe von 7,5 Mrd € abzuschöpfen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 0,77 Mrd €, und der EONIA sank auf 1,85 %.

Am 17. Januar 2006 endende Erfüllungsperiode

Am 1. Dezember 2005 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu erhöhen. Die Anhebung wurde zu Beginn der neuen Erfüllungsperiode am 6. Dezember wirksam. Die EZB wollte die großzügige Zuteilungspraxis während dieser Erfüllungsperiode beibehalten und teilte entsprechend 1 Mrd € mehr als den am 5. Dezember bekannt gegebenen Benchmark-Betrag zu. Dieser zusätzliche Betrag wurde jedoch bei den darauf folgenden HRGs um Weihnachten und Neujahr herum nach und nach bis auf 3 Mrd € heraufgesetzt, bevor beim letzten Tender der Erfüllungsperiode wieder der Benchmark-Betrag zugeteilt wurde.

Bei dem am 22. Dezember durchgeführten LRG konnte die EZB aufgrund eines fehlerhaften Gebots den vorgesehenen Betrag von 30 Mrd € nicht zuteilen. Stattdessen konnten nur 12,5 Mrd € abgewickelt werden. Um dem daraus resultierenden Liquiditätsungleichgewicht zu begegnen, führte die EZB am Tag darauf ein zusätzliches LRG über den fehlenden Betrag durch.

In der ersten Woche der Erfüllungsperiode lag der EONIA bei 2,32 %, bevor er um Weihnachten herum auf 2,35 % stieg. Zur gleichen Zeit beliefen sich die marginalen Zuteilungssätze bei den HRGs auf 2,29 % bis 2,30 % und die gewichteten Durchschnittssätze auf 2,30 % bis 2,31 %. Die zusätzliche Nachfrage zum Jahresende führte dazu, dass sich der EONIA am 30. Dezember auf 2,42 % erhöhte; einen so geringen Abstand zur Mindestbietungsrate hatte es am Jahresende zuvor noch nie gegeben. In den beiden ersten Wochen dieses Jahres blieb der EONIA unverändert bei 2,34 %; da die Marktteilnehmer jedoch mit einer entspannten Liquiditätslage rechneten, fiel er am Freitag, dem 13. Januar, auf 2,21 %. Am darauf folgenden Montag trieben liquiditätsabsorbierende Fehler bei den autonomen Faktoren und den Überschussreserven den EONIA auf 2,31 %. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode endete mit einer Inanspruchnahme der Einlagefazilität von per saldo 0,79 Mrd €, und der EONIA lag zuletzt bei 2,30 %.

Am 7. Februar 2006 endende Erfüllungsperiode

Die großzügige Zuteilungspraxis wurde auch in der nächsten Erfüllungsperiode beibehalten. In den beiden ersten Wochen dieses Zeitraums blieb der EONIA relativ konstant bei 2,33 %; am Freitag, dem 3. Februar, erhöhte er sich jedoch auf 2,40 %, bevor er an den letzten beiden Tagen der Erfüllungsperiode auf 2,34 % zurückging. Der vorübergehende Anstieg des Tagesgeldsatzes war Ausdruck der angespannteren Liquiditätslage, die nach der Zuteilung des letzten Hauptrefinanzierungsgeschäfts herrschte. Bei den HRGs stieg der marginale Zuteilungssatz leicht von 2,30 % auf 2,31 %, während der gewichtete Durchschnittssatz unverändert 2,31 % betrug. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode stellte die EZB durch eine Feinsteuerungsoperation 6,5 Mrd € zur Verfügung, um einem erwarteten Liquiditätsungleichgewicht von 6,7 Mrd € zu begegnen. Am Ende der Erfüllungsperiode entspannte sich die Liquiditätslage wieder etwas; die Einlagefazilität wurde per saldo mit 0,87 Mrd € in Anspruch genommen, und der EONIA lag bei 2,34 %.

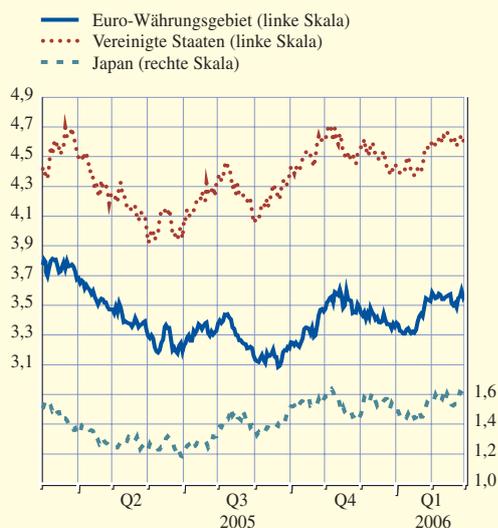
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind seit Ende November 2005 weltweit leicht gestiegen. Die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet wurden insbesondere im mittleren Laufzeitenbereich durch Anzeichen gestützt, die bei den Marktteilnehmern die Erwartung einer baldigen Konjunkturaufhellung im Euroraum schürten. Die Unsicherheit blieb an den meisten wichtigen Anleihemärkten gering.

Von Ende November 2005 bis zum 1. März 2006 erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sowohl im Euro-Währungsgebiet wie auch in den Vereinigten Staaten geringfügig und beliefen sich am Ende des Berichtszeitraums auf 3,6 % bzw. 4,6 % (siehe Abbildung 18). Dennoch blieben die langfristigen Anleiherenditen dies- und jenseits des Atlantiks im historischen Vergleich auf immer noch recht niedrigem Niveau. Das niedrige Niveau der Anleiherenditen in den beiden Wirtschaftsräumen spiegelt also nach wie vor wider, dass die Risikoprämien, die von Anlegern für die Haltung langfristiger Anleihen gefordert werden, gering und die langfristigen Inflationserwartungen fest verankert sind. Die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum veränderte sich im betrachteten Zeitraum kaum und lag zuletzt bei 105 Basispunkten. In Japan zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im gleichen Zeitraum an und beliefen sich am 1. März 2006 auf 1,6 %. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung im Bereich der zehnjährigen Anleihen – gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität – ließ im Euroraum und in den Vereinigten Staaten leicht nach, während sie in Japan etwas zunahm (siehe Abbildung 19).

Abbildung 18 Renditen langfristiger Staatsanleihen

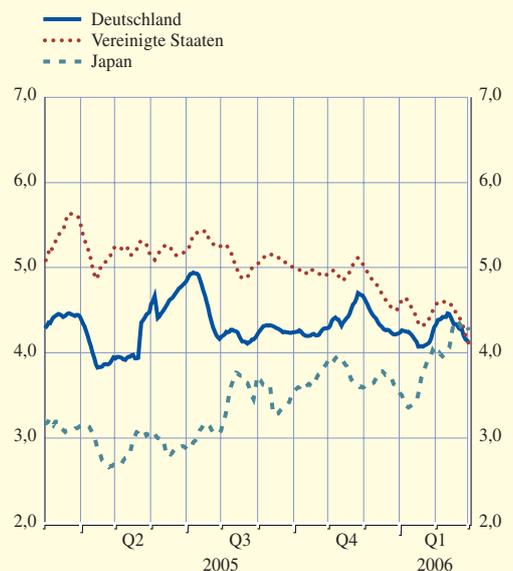
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 19 Implizite Volatilität an den Anleihemärkten

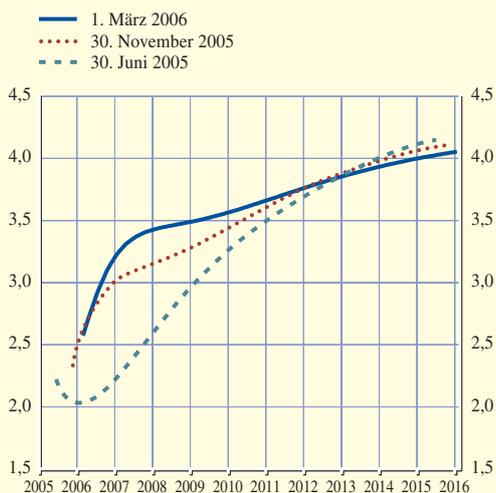
(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



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

Abbildung 20 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)

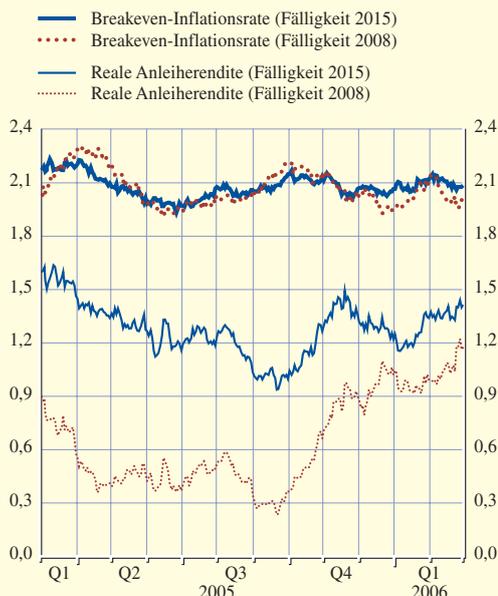


Quelle: EZB-Schätzung.

Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist in Kasten 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind von Swapkontrakten abgeleitet.

Abbildung 21 Reale Anleiherenditen und Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

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

Die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen in den USA legten in den vergangenen drei Monaten leicht zu, obwohl sie starken Schwankungen unterlagen. Datenveröffentlichungen zu Indikatoren der tatsächlichen und der erwarteten Konjunktorentwicklung wiesen im Ergebnis nach wie vor auf ein relativ robustes Wirtschaftswachstum hin. Die für das vierte Quartal 2005 veröffentlichten Daten zum realen BIP in den USA blieben jedoch deutlich hinter den Erwartungen der Marktteilnehmer zurück, was anscheinend gewisse Bedenken über die kurzfristigen Konjunkturaussichten weckte. Dies wird aus den im Berichtszeitraum insgesamt rückläufigen realen Renditen indexierter Anleihen ersichtlich, wobei der Rückgang bei den kürzerfristigen Anleihen stärker ausfiel. Darüber hinaus flachte sich die Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten weiter ab und nahm bei einigen Laufzeiten sogar einen inversen Verlauf an. Zwar hat eine inverse Zinsstrukturkurve in der Vergangenheit oftmals eine künftige Wachstumsverlangsamung signalisiert, doch ist zu beachten, dass der Verlauf der Zinsstrukturkurve in den Vereinigten Staaten derzeit durch die besonders niedrigen Risikoaufschläge, die in den Renditen langfristiger Anleihen enthalten sind, verzerrt sein könnte.²

Der weitere Anstieg der Ölpreise in den vergangenen drei Monaten dürfte über die gestiegenen Inflationserwartungen der Anleger einen Aufwärtsdruck auf die US-Anleiherenditen ausgeübt haben. Diese Einschätzung wird dadurch untermauert, dass die Breakeven-Inflationsraten in den Vereinigten Staaten seit Ende November 2005 vor allem bei den kürzeren Laufzeiten angezogen

² Siehe EZB, Signalisiert die Abflachung der Zinsstrukturkurve in den USA eine bevorstehende Wachstumsabschwächung?, Kasten 2, Monatsbericht Februar 2006.

haben. So hat sich beispielsweise die von nominalen und realen Renditen für Anleihen mit Fälligkeit 2009 abgeleitete Breakeven-Inflationsrate in den letzten drei Monaten um rund 50 Basispunkte erhöht.

Insgesamt sind die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum in den vergangenen drei Monaten leicht gestiegen. Sie wurden durch Umfrageindikatoren gestützt, die im Allgemeinen darauf hindeuteten, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum – trotz des etwas schwächer als erwartet ausgefallenen Wachstums im Schlussquartal 2005 – im Jahr 2006 beschleunigen wird. Die Ansicht der Investoren, dass sich die Konjunktur im Euroraum schon bald beleben wird, deckt sich mit dem im vergangenen Dreimonatszeitraum beobachteten Anstieg der realen Rendite indexierter Anleihen mit Fälligkeit 2008 um rund 30 Basispunkte (siehe Abbildung 21). Die Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich des künftig von der EZB verfolgten geldpolitischen Kurses haben sich in diesem Zeitraum kaum verändert, abgesehen von der Erwartung etwas höherer Leitzinsen auf kurze bis mittlere Sicht (siehe Abbildung 20). Allerdings bewegten sich die Anleiherenditen im Euroraum nach dem Beschluss der EZB, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte am 1. Dezember um 25 Basispunkte auf 2,25 % anzuheben, kaum. Diese verhaltene Reaktion des Anleihemarkts lässt darauf schließen, dass die Straffung der Geldpolitik von den Finanzmärkten erwartet worden war.

Die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für den Euroraum blieben im Berichtszeitraum weitgehend konstant, was sich an den über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg nur geringfügigen Veränderungen der Breakeven-Inflationsraten ablesen lässt (siehe Abbildung 21). Die Breakeven-Inflationsraten im Euroraum sind also gegenüber den Ölpreisteigerungen der letzten drei Monate resistent geblieben. Am 1. März lag die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate bei 2,1 %.

Die implizite Volatilität am Anleihemarkt des Euroraums ging sowohl im Dezember 2005 wie auch in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres leicht zurück und verharrte somit auf einem historisch relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 19). Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung der Renditen zehnjähriger Anleihen hielt sich also nach wie vor in Grenzen, was wohl darauf schließen lässt, dass die Marktteilnehmer das im Euroraum und weltweit niedrige Niveau der Langfristzinsen als relativ dauerhaft einschätzen.

2.5 AKTIENMÄRKTE

Die vergangenen drei Monate waren von starken Kursgewinnen an allen großen Aktienmärkten gekennzeichnet. Die hohe tatsächliche wie auch erwartete Rentabilität verlieh den Aktienkursen weltweit Auftrieb.

Abbildung 22 Aktienindizes

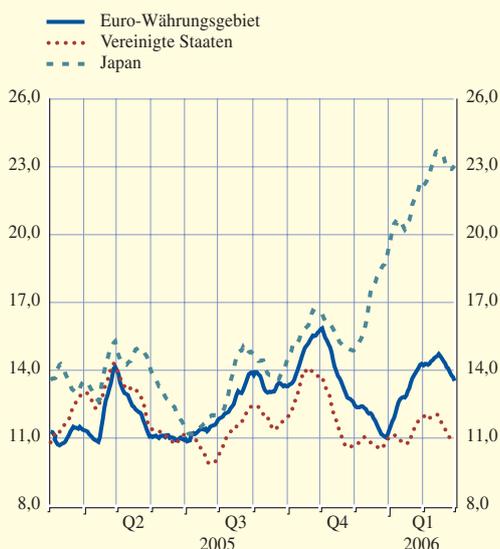
(Index: 1. März 2005 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 23 Implizite Aktienkursvolatilität

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

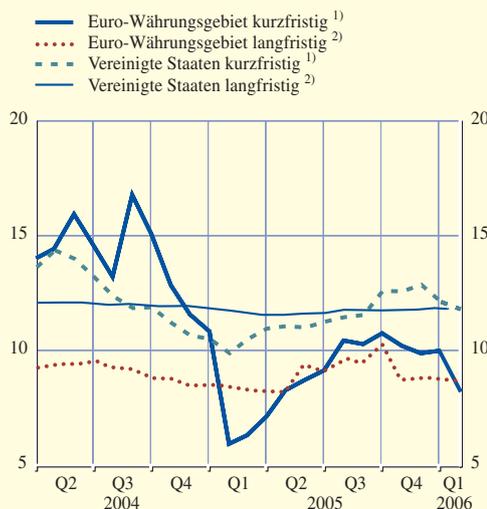


Quelle: Bloomberg.

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

Abbildung 24 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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

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

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

In den vergangenen drei Monaten legten die Aktienkurse sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zu. Auch in Japan waren trotz der sehr hohen Volatilität in diesem Zeitraum Kursgewinne zu verzeichnen. Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten zogen die Aktienkurse – gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index bzw. am Standard-&Poor's-500-Index – von Ende November 2005 bis zum 1. März 2006 um rund 12 % bzw. 3 % an (siehe Abbildung 22). In Japan gewannen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum rund 7 % hinzu.

Die Unsicherheit am Aktienmarkt – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – blieb in den USA weitgehend stabil, während sie im Euroraum leicht und in Japan stark zunahm (siehe Abbildung 23).

Die gestiegene Aktienmarktunsicherheit und der starke Kursverfall in Japan gegen Ende des Berichtszeitraums können zum Teil mit den Mitte Januar 2006 aufgenommenen Ermittlungen wegen mutmaßlicher Marktmanipulation durch Spitzenmanager einer japanischen Internetfirma in Verbindung gebracht werden. Insgesamt dürften die relativ günstigen Wirtschafts- und Gewinnmeldungen die Kurse japanischer Aktien gestützt haben, womit sich die seit Anfang 2005 zu verzeichnende deutliche Erholung fortsetzte.

Die Kurse von US-Aktien haben in den letzten drei Monaten angesichts relativ günstiger Ertragsdaten zugelegt. So meldete Thomson Financial Datastream im Februar zum Beispiel für im Standard-&Poor's-500-Index vertretene Unternehmen einen jährlichen Anstieg des Gewinns pro Ak-

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

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

	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen	Euro STOXX
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung											
(Stand am Ende des Berichtszeitraums)	5,3	6,7	11,3	7,3	34,4	3,9	10,7	5,3	6,5	8,7	100,0
Kursveränderung											
(Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
2004 Q4	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005 Q1	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2005 Q2	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
2005 Q3	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
2005 Q4	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
Januar	6,0	1,1	4,4	6,0	4,7	3,0	7,1	2,3	-4,7	6,9	4,1
Februar	1,0	1,3	3,2	-4,8	5,9	-2,9	3,6	1,7	1,7	5,2	3,0
Ende Nov. 2005 bis 1. März 2006	12,7	9,1	11,9	1,5	16,4	7,2	20,0	8,6	-1,1	18,6	12,4
Volatilität											
(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)											
2004 Q4	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2005 Q1	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
2005 Q2	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
2005 Q3	12,8	8,4	12,2	15,9	11,2	12,0	9,4	18,0	10,9	12,3	10,0
2005 Q4	13,2	10,4	11,3	20,1	10,6	13,6	11,3	14,7	11,0	11,3	10,2
Januar	17,5	10,3	12,6	13,2	14,7	13,6	14,9	18,4	16,0	12,4	11,8
Februar	10,4	9,2	10,5	17,8	10,3	11,9	8,7	11,4	13,2	14,7	8,5
Ende Nov. 2005 bis 1. März 2006	12,9	9,3	10,6	14,9	11,7	13,2	10,9	13,6	12,7	13,2	9,6

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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

tie von rund 15 %. Derselben Quelle ist zu entnehmen, dass die Jahreswachstumsrate der Gewinne nach Einschätzung von Analysten in den nächsten zwölf Monaten weiter bei rund 12 % liegen wird (siehe Abbildung 24). Damit erwiesen sich die Gewinne und Aktienkurse in den USA gegenüber den erneuten Ölpreisanstiegen der letzten drei Monate sowie den stärkeren geopolitischen Spannungen als weiterhin resistent.

Mit dem zweistelligen Anstieg der Aktienkurse im Euroraum in den vergangenen drei Monaten hat sich die seit etwa einem Jahr zu beobachtende sehr starke Wertentwicklung der Aktien im Euroraum fortgesetzt. Im Emporschnellen der Aktienkurse spiegelte sich ein anhaltend kräftiges tatsächliches wie auch erwartetes Wachstum der Unternehmensgewinne wider. Im Februar meldete Thomson Financial Datastream eine tatsächliche Jahreswachstumsrate der Gewinne von im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gelisteten Unternehmen von rund 16 %. Laut derselben Quelle rechneten die Analysten für diese Unternehmen mit einem 8%igen jährlichen Zuwachs des Gewinns pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten.

Die erwartete hohe Zuwachsrate der Unternehmensgewinne im Euroraum steht mit der positiven Einschätzung im Einklang, die den aus Umfragen gewonnenen Indikatoren des Geschäftsklimas im Euro-Währungsgebiet zu entnehmen ist. Eine interessante Entwicklung an den weltweiten

Aktienmärkten in den letzten zwölf Monaten war das verglichen mit dem US-Markt bessere Abschneiden der Aktienkurse im Euroraum. Diese Entwicklung kann bis zu einem gewissen Grad mit der wachsenden Zinsdifferenz zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum sowie mit der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in Zusammenhang gebracht werden (siehe Kasten 5).

In den vergangenen drei Monaten hat die Wertentwicklung der Aktien aus dem Finanz-, Industrie- und Versorgungssektor die Entwicklung des Gesamtindex übertroffen (siehe Tabelle 3). Dem Finanzsektor kam wohl das derzeitige, von niedriger Inflation und niedrigen Zinssätzen geprägte Umfeld zugute, während der Industrie- und der Versorgungssektor möglicherweise vom verbesserten Geschäftsklima im Euro-Währungsgebiet und dem Ölpreisanstieg in diesem Zeitraum profitierten.

Kasten 5

GRÜNDE FÜR DIE JÜNGSTE ABKOPPLUNG DER AKTIENKURSE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VON DEN KURSEN IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

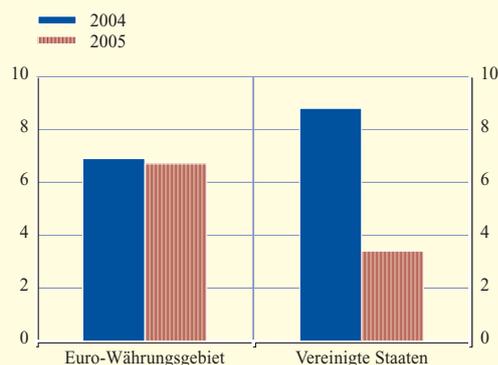
Im Jahresverlauf 2005 konnten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet erhebliche Zugewinne verbuchen, während sie in den Vereinigten Staaten stagnierten. Zwischen Ende Dezember 2004 und Ende Dezember 2005 stieg der Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex um nahezu 23 %, verglichen mit einem Plus von knapp 4 % beim Standard-&-Poor's-500-Index. Dass sich die Aktienkurse im Euroraum so viel günstiger entwickelten als in den USA, scheint nur schwer mit dem vergleichsweise schwächeren – tatsächlichen und erwarteten – Wirtschaftswachstum im Eurogebiet vereinbar zu sein. Dies sollte – wenn überhaupt – die US-Aktien begünstigt haben. Im vorliegenden Kasten wird aufgezeigt, dass sich das bessere Abschneiden der Aktienkurse im Euroraum gegenüber den Vereinigten Staaten möglicherweise durch eine Reihe anderer Fundamentalfaktoren erklären lässt. Hierzu zählen eine günstigere Entwicklung der Unternehmensgewinne, ein gegenüber dem US-Dollar schwächerer Euro und ein gedämpfter Zinsanstieg im Euroraum.

Zur Beurteilung der Faktoren, die zur Ausweitung der Differenz zwischen den Aktienkursen in den beiden Wirtschaftsräumen beigetragen haben könnten, mag es hilfreich sein, daran zu erinnern, dass der Kurs einer Aktie theoretisch der Summe der erwarteten zukünftigen Dividendenzahlungen, abgezinst mit einem Maß für den risikofreien Zinssatz zuzüglich der von den Anlegern für die Aktienhaltung geforderten Risikoprämie, entspricht. Bei diesem Bewertungsansatz lassen sich die erwarteten künftigen Dividendenzahlungen unter der Annahme, dass ein gegebener Anteil der Gewinne als Dividenden ausgeschüttet wird, durch die Gewinnerwartungen ersetzen. Unterschiedliche Trends bei den Aktienkursen in verschiedenen Volkswirtschaften müssen daher aus Differenzen in der Ertragsentwicklung, zwischen den Zinssätzen und den Aktienrisikoprämien resultieren.

Was zunächst die relative Ertragsentwicklung angeht, so ist gemäß den von Thomson Financial Datastream bereitgestellten Ertragsdaten zum Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und zum Standard-&-Poor's-500-Index der Gewinn pro Aktie sowohl 2004 als auch 2005 im Euro-Währungsgebiet stärker gestiegen als in den Vereinigten Staaten. Im Jahr 2005 war das Gewinnwachstum im Euroraum nicht nur stärker als in den Vereinigten Staaten, sondern fiel auch deutlich höher aus, als vor Jahresfrist erwartet worden war. Im Dezember 2004 waren die Analysten für das Euro-Währungs-

Abbildung A Unerwartete Gewinnsteigerungen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in Prozentpunkten)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Unerwartete Gewinnsteigerungen werden als Differenz zwischen dem tatsächlichen jährlichen Gewinnwachstum und dem im Dezember des Vorjahres erwarteten Gewinnwachstum errechnet.

Abbildung B Relative Entwicklung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten sowie EUR/USD-Wechselkurs

— Relative Aktienmarktentwicklung (linke Skala; in %)
••• EUR/USD-Wechselkurs (rechte Skala; invers)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

gebiet von einem Gewinnwachstum pro Aktie von 11,6 % im Jahr 2005 ausgegangen, tatsächlich lag es jedoch bei 18,3 % und war damit um fast 7 Prozentpunkte höher als erwartet. In den Vereinigten Staaten erhöhte sich der Gewinn pro Aktie im vergangenen Jahr um 14,1 % und übertraf damit die Erwartungen vom Dezember 2004 nur um rund 3 Prozentpunkte (siehe Abbildung A).

Einer der möglichen Erklärungsfaktoren für die unterschiedliche Aktienkursentwicklung im Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten ist der Wechselkurs. Größere Wechselkursänderungen können sowohl die ausgewiesenen Gewinne als auch die Einschätzung des Marktes hinsichtlich der Gewinnaussichten beeinflussen. Die Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf die Ertragslage einer bestimmten Kapitalgesellschaft und letztendlich auf einen marktbreiten Aktienindex sind natürlich insofern unterschiedlich, als sie davon abhängen, ob die Unternehmen stärker import- oder exportorientiert sind, sodass – auf aggregierter Ebene – das Vorzeichen der Veränderung nur schwer zu bestimmen ist und einer empirischen Analyse bedarf. Abbildung B zeigt den Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar zusammen mit der relativen Aktienkursentwicklung in den beiden Volkswirtschaften. Da die positivere Entwicklung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet offenbar eng mit der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar im Jahresverlauf 2005 zusammenhängt, lässt sich wohl mit Recht unterstellen, dass diese Abwertung – möglicherweise durch eine entsprechende allgemeine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft – zu der günstigeren Gewinnentwicklung der Unternehmen im Euroraum gegenüber den US-Firmen im Jahr 2005 beigetragen hat.

Wie bereits erwähnt, ist die Zinsentwicklung für die Aktienkurse von Bedeutung, weil sie den Diskontierungsfaktor beeinflusst, den die Anleger bei der Aktienbewertung zugrunde legen. Um den Einfluss von Zinssätzen auf die Aktienkurse zu beurteilen, ist ein empirischer Blick auf die langfristigen Realrenditen hilfreich. Wenn diese steigen, tendieren die Aktienkurse – unter sonst gleichen Umständen – in der Regel nach unten. Die Auswirkungen von Diskontierungsfaktoren auf die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten müssen 2005 weniger günstig gewesen sein als im Eurogebiet. So hat sich beispielsweise die langfristige reale Rendite inflationsindexierter

Anleihen des Euroraums (mit Fälligkeit 2012) zwischen Dezember 2004 und Dezember 2005 kaum verändert, während sich die entsprechende Rendite vergleichbarer indexierter Anleihen mit Fälligkeit 2011 in den Vereinigten Staaten um rund 80 Basispunkte erhöhte. Somit ist davon auszugehen, dass der kräftige Anstieg der realen Anleiherenditen den Einfluss der allgemein positiven Ertragsentwicklung am US-Aktienmarkt mehr oder weniger wettgemacht hat.

Darüber hinaus könnten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 von der Einschätzung der Investoren profitiert haben, dass US-Aktien mit höheren Risiken verbunden sind als Aktien des Euroraums. Nach den Umfrageergebnissen des von Merrill Lynch monatlich durchgeführten Global Fund Manager Survey war beispielsweise über das ganze Jahr 2005 hinweg auf die Frage, in welcher Region die Aktienmärkte am stärksten überbewertet bzw. unterbewertet sind, ein durchschnittlicher prozentualer Saldo von rund 50 % der befragten Fondsmanager der Auffassung, dass die US-Aktienmärkte am stärksten überbewertet seien. (Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen dem Anteil der Fondsmanager dar, die „am stärksten überbewertet“ bzw. „am stärksten unterbewertet“ angaben). Für den Euroraum belief sich dieser Saldo auf durchschnittlich etwa -16 %, was darauf hinweist, dass die Fondsmanager den Aktienmarkt des Eurogebiets tendenziell als unterbewertet empfanden. Diese Einschätzungen dürften insbesondere institutionelle Anleger veranlasst haben, Aktien des Euroraums in ihren Portfolios überzugewichten und US-Aktien unterzugewichten, sodass sie auf diese Weise die relative Aktienkursentwicklung beeinflussten.

Da der Anstieg der Aktienkurse beiderseits des Atlantiks im Allgemeinen breit angelegt war, spiegeln sich die Differenzen in der Gesamtentwicklung der Aktienmärkte des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten alles in allem angemessen in einer entsprechend unterschiedlichen Entwicklung der einzelnen Sektoren wider. Allerdings legten die Kurse von Unternehmen des Finanzsektors im Euroraum, der ein größeres Gewicht im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index hat als der entsprechende US-Sektor im Standard and Poor's 500, zwischen Ende 2004 und Ende 2005 um 29 % zu, während in den USA die Aktienkurse im Finanzgewerbe im gleichen Zeitraum mit rund 3,5 % ein deutlich geringeres Plus verzeichneten. Diese unterschiedliche Entwicklung der Finanzsektoren verstärkte somit das Auseinanderdriften der breit gefassten Aktienindizes der beiden Volkswirtschaften. Eine mögliche Ursache für den in den vergangenen Jahren beobachteten stärkeren Kursanstieg europäischer Finanzaktien könnte in Marktspekulationen über weitere Fortschritte bei der Konsolidierung des europäischen Bankensektors liegen. Die Markterwartungen einer weiteren grenzüberschreitenden Konsolidierung haben daher möglicherweise den Aktienkursen europäischer Banken Auftrieb verliehen (vor allem den Kursen potenzieller Übernahmekandidaten).

Insgesamt hat das bessere Abschneiden der Aktienkurse im Euroraum im Vergleich zu den Kursen in den Vereinigten Staaten im Jahr 2005 dazu beigetragen, dass die zwischen den beiden Volkswirtschaften bestehenden Unterschiede bei den Maßen der Aktienmarktbeurteilung, wie etwa dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), zum Teil eingeebnet wurden. Diese Entwicklung könnte daher als Teil eines Ausgleichsprozesses betrachtet werden. Ende 2004 lag das Verhältnis der Aktienkurse zu den Unternehmensgewinnen der vorangegangenen zwölf Monate bei den im Standard-&-Poor's-500-Index erfassten Unternehmen bei 20,5, während das KGV für im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltene Unternehmen des Euro-Währungsgebiets 14,3 betrug. Die relativen Veränderungen sowohl der Aktienindizes als auch der Unternehmensgewinne im Jahr 2005 führten zu einer weiteren Angleichung der beiden Kurs-Gewinn-Relationen, die Ende des vergangenen Jahres einen Wert von 18,5 bzw. 15,9 erreichten.

2.6 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben im vierten Quartal 2005 auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau. In diesem Zeitraum weiteten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Kreditfinanzierung weiter aus, während die Emission von Schuldverschreibungen moderat blieb und die Ausgabe börsennotierter Aktien leicht anstieg. Infolge der zunehmenden Ausweitung der Fremdkapitalaufnahme erhöhte sich im Schlussquartal 2005 die am BIP gemessene Verschuldung dieses Sektors weiter.

FINANZIERUNGSKOSTEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch die Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand ihrer (um Bewertungseffekte bereinigten) Bestände – blieben bis Ende des vierten Quartals 2005 im historischen Vergleich niedrig (siehe Abbildung 25).³ Während sich die realen Kosten der Fremdfinanzierung etwas erhöhten, nahmen jene der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt im gleichen Zeitraum ab.

Die realen Kosten für Bankkredite blieben im Schlussquartal 2005 auf einem unverändert niedrigen Niveau. Nach Laufzeiten aufgegliedert zeigt sich, dass die Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite (d. h. mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Jahresviertel um rund 20 bis 25 Basispunkte anstiegen, worin sich die in diesem Zeitraum gestiegenen Geldmarktsätze widerspiegeln (siehe Tabelle 4). Die Zinssätze für langfristige MFI-Kredite (also mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) an nichtfinanzielle Unternehmen erhöhten sich im Referenzquartal nur um etwa 5 Basispunkte. Darin kam vor allem die in den letzten Monaten träge Anpassung der langfristigen Kreditzinsen der Banken an den Anstieg der entsprechenden Staatsanleiherenditen zum Ausdruck.

Hinzu kommt, dass laut der im Januar 2006 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten in den vergangenen zwei Quartalen weitgehend unverändert geblieben sind, was auf anhaltend günstige Kreditkonditionen hindeutet.⁴

Die realen Kosten der marktbasieren Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nahmen in den letzten drei Monaten 2005 aufgrund gestiegener Marktzinsen und wachsender Renditeabstände von Unternehmensanleihen zu (siehe Abbildung 26), waren allerdings im historischen Vergleich nach wie vor niedrig. Die Ausweitung der Renditespreads von Unternehmensanleihen könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Bonität nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften etwas schlechter eingeschätzt wird. Dies könnte mit den am Markt gehegten Erwartungen einer zunehmenden Zinsbelastung der Unternehmen in Verbindung mit steigenden Schuldenquoten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zusammenhängen, wengleich weiterhin hohe Unternehmensgewinne erzielt wurden.

Die realen Eigenfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gingen im vierten Quartal hauptsächlich aufgrund der günstigen Aktienmarktentwicklung zurück, wobei sie nach wie vor deutlich über den realen Fremdfinanzierungskosten lagen.

³ Eine genaue Beschreibung der Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet findet sich in Kasten 4 des Monatsbericht vom März 2005.

⁴ Siehe Kasten 1 im Monatsbericht vom Februar 2006.

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

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

							Veränderung in Basispunkten bis Dez. 2005		
	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Nov.	2005 Dez.	2004 Dez.	2005 Sept.	2005 Nov.
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,25	5,26	5,13	5,13	5,09	5,13	-12	0	4
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	3,92	3,99	1	18	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,44	4,33	4,20	4,04	3,99	4,07	-37	3	8
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,05	3,01	2,94	2,94	3,07	3,20	16	26	13
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,06	4,04	3,89	3,87	3,98	3,95	-11	8	-2
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,17	2,14	2,11	2,14	2,36	2,47	30	33	11
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,36	2,49	2,07	2,21	2,73	2,80	44	59	7
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	2,93	3,08	2,58	2,60	3,10	3,07	14	48	-3

Quelle: EZB.

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

FINANZIERUNGSSTRÖME

Gemessen an den verschiedenen Gewinnquoten, die auf aggregierten Bilanzzahlen börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum basieren, blieb die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum im dritten Jahresviertel 2005 positiv (siehe Abbildung 27).⁵ Die Ertragskraft konnte vor allem durch Einsparungen bei den betrieblichen Aufwendungen (im Verhältnis zum Umsatz) aufgrund erfolgreicher Umstrukturierungsmaßnahmen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gestärkt werden. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass die (anhand der betrieblichen Erträge und des Reingewinns in Relation zum Umsatz gemessene⁶) Profitabilität im Groß- und Einzelhandel zusammengenommen generell geringer war als die der börsennotierten nichtfinanziellen Unternehmen des Euroraums insgesamt. Zudem fiel die Verbesserung der Ertragskraft hier schwächer als beispielsweise im verarbeitenden Gewerbe und im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung aus, wie aus den aggregierten Bilanzen hervorgeht. Dies scheint mit den relativ geringen privaten Konsumausgaben im Euroraum in Einklang zu stehen.

Die aktienmarktbasiernten Rentabilitätskennzahlen deuten auf Erwartungen hin, wonach das Gewinnwachstum der großen börsennotierten Unternehmen in den kommenden zwölf Monaten trotz einer leichten Abschwächung weiter günstig bleiben dürfte (siehe Abbildung 27).⁷

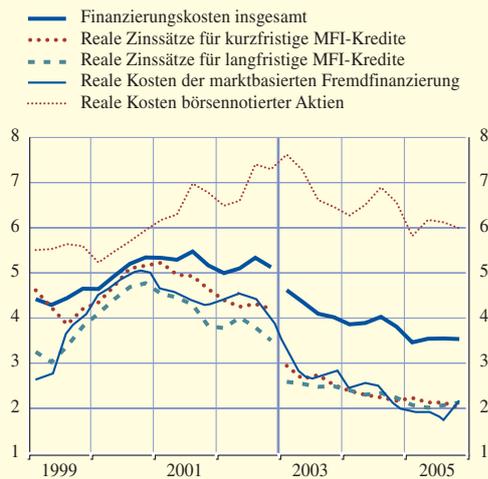
5 Siehe EZB, Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2005.

6 Die betrieblichen Erträge errechnen sich aus dem Umsatz abzüglich der betrieblichen Aufwendungen. Der Reingewinn umfasst die betrieblichen und betriebsfremden Erträge nach Abzug von Steuern, Abschreibungen und außergewöhnlichen Posten.

7 Neben den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erfasst die auf dem Dow Jones Euro STOXX basierende Messzahl für die Unternehmensgewinne auch finanzielle Kapitalgesellschaften.

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

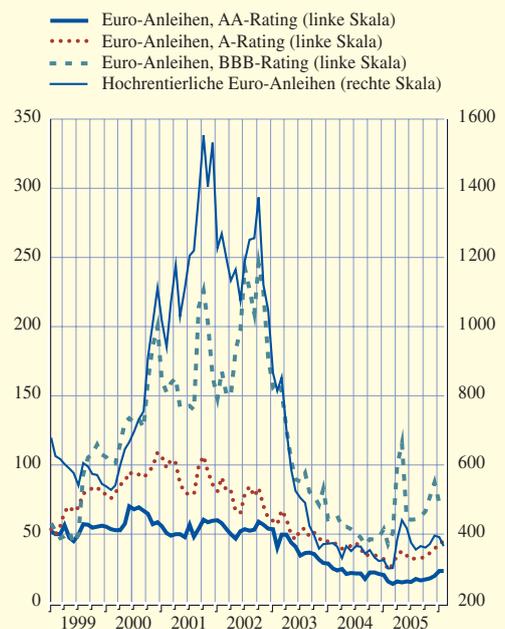
(in % p.a.)



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

Abbildung 26 Renditeabstände von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



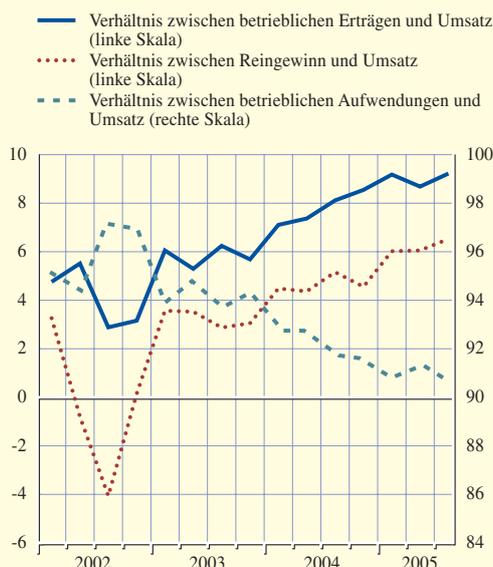
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

Im vierten Quartal 2005 griffen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht nur auf reichlich vorhandene Innenfinanzierungsmittel zurück, sondern nahmen auch verstärkt Außenfinanzierungsmittel in Anspruch (siehe Abbildung 28). Das Wachstum der realen Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen erhöhte sich im Vorjahresvergleich auf 2,8 % nach 2,3 % im Vorquartal. Grund hierfür war in erster Linie eine weitere Zunahme des Beitrags der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und ein etwas höherer Beitrag börsennotierter Aktien, die von diesen Unternehmen emittiert wurden. Der Beitrag der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb moderat.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich von 7,3 % am Ende des dritten Quartals auf 8,0 % am Ende des Jahresschlussquartals (siehe Tabelle 5). Bedingt war die verstärkte Inanspruchnahme von Bankkrediten zur Finanzierung durch deren niedrige reale Kosten, günstige Kreditrichtlinien der Banken und ein gestärktes Vertrauen in einigen Wirtschaftszweigen. Die Aufgliederung nach Laufzeiten zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der langfristigen MFI-Kredite weiter anstieg, und zwar auf 9,0 % am Ende des vierten Quartals gegenüber 8,5 % im Vorquartal. Unterdessen nahm die jährliche Zuwachsrate der Kredite mit kurzer Laufzeit von 5,6 % im dritten Jahresviertel auf 5,9 % am Ende des vierten Quartals zu. Der Anstieg der Jahresrate langfristiger MFI-Kredite steht sowohl mit der Erholung der Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum als auch mit den Ergebnissen der im Januar 2006 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet in Einklang, wonach unter anderem die Anlageinvestitionen zum Anstieg der Nettonachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Krediten beitrugen. Im Gegensatz zu den MFI-Krediten blieb nach den bis Ende des dritten Quar-

Abbildung 27 Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in %)

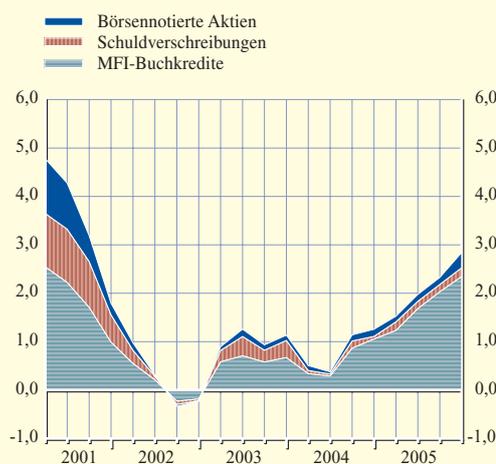


Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Berechnung beruht auf den aggregierten Quartalsbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind um statistische Ausreißer bereinigt. Die betrieblichen Erträge errechnen sich aus dem Umsatz abzüglich der betrieblichen Aufwendungen, während der Reingewinn die betrieblichen und betriebsfremden Erträge nach Abzug von Steuern, Abschreibungen und außergewöhnlichen Posten umfasst.

Abbildung 28 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

tals vorliegenden Angaben die Jahresrate der von Nicht-MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergebenen Kredite negativ.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen Schuldverschreibungen blieb mit 3,2 % Ende des vierten Quartals gemäßigt (nach 2,8 % im dritten Quartal). Angesichts günstiger realer Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung zählen die reichliche Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln, die kräftige Zunahme der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und die vergleichsweise hohen Tilgungen von Schuldverschreibungen zu den möglichen Erklärungsfaktoren für dieses moderate Wachstum. Die direkte Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Unternehmen kann bis zu einem gewissen Grad auch durch die indirekte Finanzierung über nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften wie Zweckgesellschaften ersetzt worden sein. Diese hatten Ende des vierten Quartals auf Jahresrate hochgerechnet 24,1 % mehr Schuldverschreibungen begeben (nach 21,4 % im dritten Quartal). Während die Jahresänderungsraten der kurzfristigen Schuldverschreibungen und der langfristigen festverzinslichen Papiere, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittiert wurden, sehr niedrig oder sogar negativ waren, lag die Jahreswachstumsrate der langfristigen Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung im vierten Jahresviertel 2005 weiterhin auf einem hohen Niveau.

Nachdem der Nettoabsatz eine Zeit lang sehr verhalten gewesen war, stieg die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen börsennotierten Aktien Ende des vierten Quartals auf 1,0 % nach 0,5 % im dritten Vierteljahr. Gründe hierfür waren sowohl die günstige

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Bestand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %; Quartalsendstand)				
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4
Kredite der MFIs	3 408	5,4	5,9	6,5	7,3	8,0
Bis zu 1 Jahr	1 038	2,4	3,8	5,6	5,6	5,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	592	6,0	6,7	6,2	6,6	8,6
Mehr als 5 Jahre	1 778	7,0	6,9	7,2	8,5	9,0
Begebene Schuldverschreibungen	612	1,4	4,3	3,0	2,8	3,2
Kurzfristig	89	-3,8	3,0	-2,9	-1,5	-1,2
Langfristig, darunter: ¹⁾	523	2,4	4,6	4,3	3,6	4,1
Festverzinslich	414	-1,1	0,6	0,7	0,3	0,4
Variabel verzinslich	93	30,9	27,4	26,3	18,4	21,0
Emittierte börsennotierte Aktien	3 668	0,8	0,6	0,6	0,5	1,0
Nachrichtlich²⁾						
Finanzierung insgesamt	8 124	1,8	2,0	2,8	2,8	4¼
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 912	2,2	3,2	4,2	4,6	5½
Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	306	4,8	4,7	4,5	4,6	4½

Quelle: EZB.

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

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

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

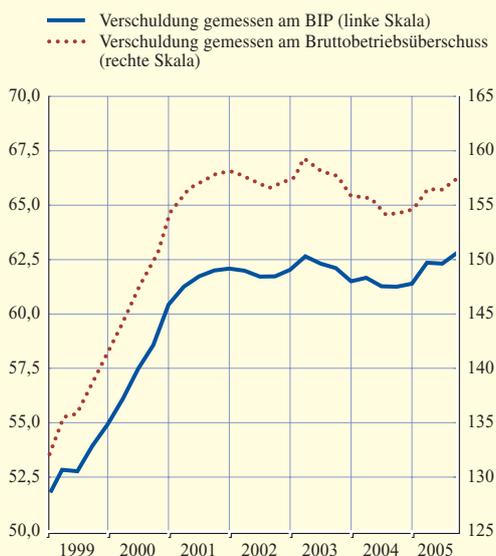
Aktienmarktentwicklung, aufgrund deren die realen Kosten der Aktienfinanzierung sanken, als auch die Privatisierung einiger staatlicher Unternehmen. Der Trend zu Erst- und Zweitplatzierungen hat die Zunahme der Aktienemission gestützt. Verglichen mit dem kräftigen Wachstum der Fremdfinanzierung blieb die Jahreswachstumsrate der börsennotierten Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften dennoch niedrig, was vermutlich auf die gestiegenen realen Kosten der Aktienfinanzierung in Relation zu den realen Kosten der Fremdfinanzierung und die gewachsene Bedeutung von Rückkaufprogrammen zurückzuführen ist.

FINANZLAGE

Die anhaltende Zunahme der gesamten Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften führte dazu, dass sich deren Schuldenquote im vierten Quartal 2005 weiter auf 62,8 % erhöhte (siehe Abbildung 29). Dies könnte darauf hindeuten, dass die Bilanzrestrukturierungen im Großen und Ganzen zum Ende gekommen sind. Vor dem Hintergrund der gestiegenen Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum ist anzunehmen, dass die günstigen Finanzierungsbedingungen und relativ optimistische Gewinnerwartungen die Unternehmen dazu veranlasst haben, mehr Fremdkapital aufzunehmen und zu investieren. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass börsennotierte nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den meisten Branchen offenbar begonnen haben, ihre Schuldenquoten (gemessen an der Bilanzsumme) im Jahr 2005 zu erhöhen, nachdem sie im Vorjahr ihren Verschuldungsgrad stark zurückgeführt hatten.

Abbildung 29 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

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

Abbildung 30 Nettozinsausgaben der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in % des BIP)



Quellen: EZB und Eurostat.

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

Insgesamt ist die Finanzlage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften trotz des jüngst gestiegenen Verschuldungsgrads derzeit offenbar günstig, was vor allem den robusten Unternehmensgewinnen und einer anhaltend niedrigen Zinsbelastung zuzuschreiben ist (siehe Abbildung 30).

2.7 FINANZIERUNG UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte nahm im vierten Quartal 2005 weiter zu. Darin spiegelte sich das robuste Wachstum sowohl der Wohnungsbaukredite als auch der Konsumentenkredite wider. Die Kreditnachfrage wurde nach wie vor durch günstige Finanzierungsbedingungen und die dynamische Entwicklung der Wohnungsmärkte in mehreren Euro-Ländern angeregt. Infolge des kräftigen Kreditwachstums stieg die Verschuldung der privaten Haushalte im Euroraum (gemessen am BIP) weiter an, sie ist aber im internationalen Vergleich immer noch recht moderat.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Der MFI-Zinsstatistik und der Umfrage zum Kreditgeschäft⁸ zufolge waren die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet auch im vierten Quartal 2005 günstig.

⁸ Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2006, Kasten 1, Monatsbericht Februar 2006.

Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite waren im Quartalsdurchschnitt gegenüber dem dritten Jahresviertel weitgehend unverändert. Während sich die Zinssätze für Kredite mit kürzerer Laufzeit leicht erhöhten, sanken die Zinsen für längerfristige Ausleihungen geringfügig. Dadurch verringerte sich der implizite Abstand zwischen längerfristigen und kürzerfristigen Kreditzinsen auf den niedrigsten Stand seit Einführung der Statistik Anfang 2003. Bei Betrachtung der einzelnen Monate wird ersichtlich, dass die Zinsen für Wohnungsbaukredite zwischen November und Dezember 2005 über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg anstiegen (siehe Abbildung 31).

Bei den MFI-Zinssätzen für Konsumentenkredite hingegen bot sich ein etwas anderes Bild: Sowohl für Kredite mit kürzeren als auch mit längeren Laufzeiten waren im vierten Quartal 2005 im Schnitt etwas niedrigere Zinsen als im dritten Quartal zu verzeichnen. Im Dezember stiegen die Zinsen für Konsumentenkredite mit kürzerer Laufzeit jedoch geringfügig, während sie bei längeren Laufzeiten weiter rückläufig waren.

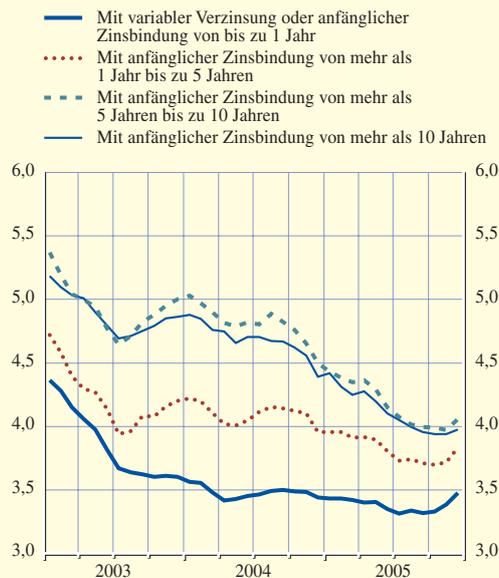
In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2006 meldeten die Banken per saldo eine leichte Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten, wobei die Veränderung bei den Konsumentenkrediten gegenüber dem Vorquartal recht gering ausfiel. Die zwischen Oktober 2005 und Januar 2006 beobachtete Veränderung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten ist vor allem auf den Eindruck eines stärkeren Wettbewerbsdrucks durch andere Banken zurückzuführen, wohingegen sich in der Veränderung der Richtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten insbesondere Risiken widerspiegelten, die aus einer geringeren Kreditwürdigkeit der Haushalte resultierten. Die Veränderungen der Kreditrichtlinien ergaben sich jeweils vorwiegend aus einer Anhebung der Margen für risikoreichere Kredite.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der insgesamt an die privaten Haushalte vergebenen Kredite – gemessen an den vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen – erhöhte sich im dritten Quartal 2005 (dem letzten Zeitraum, für den Daten vorliegen) auf 8,6 % nach 8,5 % im Vorquartal. Daten zu den MFI-Krediten, auf die rund 90 % aller Kredite an private Haushalte entfallen, deuten darauf hin, dass sich dieser Anstieg im Schlussquartal 2005 fortsetzte. Seit Mitte 2003 hat sich die jährliche Zuwachsrate der Kredite, die von nichtmonetären Finanzinstituten (hierzu zählen sonstige Finanzinstitute (SFIs) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs)) an Privathaushalte vergeben werden, deutlich verringert (siehe Abbildung 32). In Kasten 6 werden die Entwicklung und die Struktur der Kredite nichtmonetärer Finanzinstitute an private Haushalte im Euroraum erörtert.

Abbildung 31 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

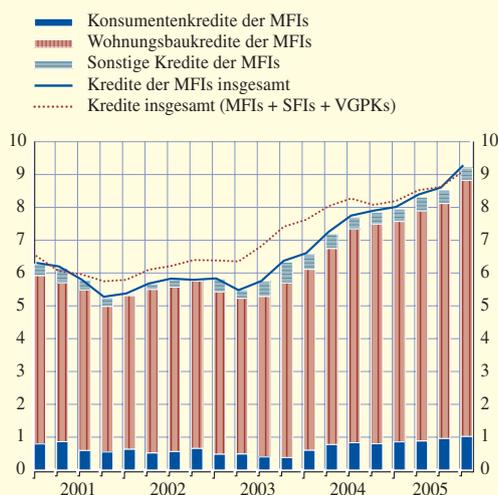


Quelle: EZB.

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

Abbildung 32 Kredite an private Haushalte insgesamt

(Jahreswachstumsraten in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Kredite insgesamt (MFIs + SFIs + VGPKs) wurden für das vierte Quartal 2005 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abbildung 33 Schuldenquote der privaten Haushalte (gemessen am BIP)

(in %)



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

Aus den bis Januar 2006 verfügbaren MFI-Daten geht hervor, dass sich die Kreditaufnahme der privaten Haushalte weiter ausweitete und nach wie vor von der regen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten getragen wurde. Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite belief sich im Januar auf 11,7 % nach durchschnittlich 11,0 % im vierten und 10,7 % im dritten Vierteljahr 2005. Der Januar-Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge wird die rege Hypothekennachfrage durch die günstige Einschätzung der Aussichten für den Wohnungsmarkt seitens der Privathaushalte und das stark gewachsene Verbrauchervertrauen gestützt.

Die Jahresrate der Konsumentenkredite lag im Januar bei 8,0 % nach einem Durchschnitt von 7,8 % im vierten und 6,9 % im dritten Quartal 2005. Dieser Anstieg deckt sich mit den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft, in der die Banken per saldo eine anhaltend hohe Nachfrage nach Konsumentenkrediten meldeten, die durch ein gestiegenes Verbrauchervertrauen und hohe Ausgaben für Gebrauchsgüter bedingt war. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen Kredite an Privathaushalte betrug im Januar 1,8 % nach durchschnittlich 2,3 % im vierten und 2,2 % im dritten Vierteljahr 2005.

FINANZLAGE

Infolge der weiterhin kräftig wachsenden Kreditaufnahme der privaten Haushalte stieg die Schuldenquote dieses Sektors (gemessen am BIP) weiter und belief sich den Schätzungen zufolge im vierten Quartal 2005 auf rund 57 % (siehe Abbildung 33). Dies war vor allem auf die Entwicklung der langfristigen Verschuldung zurückzuführen. Trotz dieses kontinuierlichen Anstiegs ist der Verschuldungsgrad im internationalen Vergleich immer noch relativ niedrig. Die gesamte Schuldendienstlast der privaten Haushalte (Zins- plus Tilgungszahlungen) ist im Verhältnis zum ver-

fügbaren Einkommen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus in den letzten Jahren weitgehend konstant geblieben.

Kasten 6

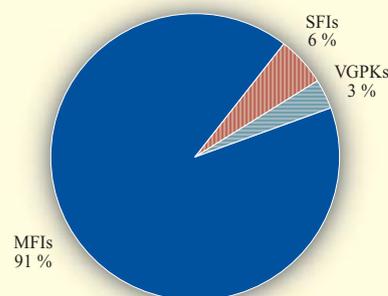
ENTWICKLUNG UND STRUKTUR DER KREDITE NICHTMONETÄRER FINANZINSTITUTE AN PRIVATE HAUSHALTE

Die im Hauptteil erwähnten Kredite der monetären Finanzinstitute (MFIs) stellen die wichtigste Finanzierungsquelle der Privathaushalte dar. Aus den vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen für den Euroraum geht hervor, dass MFI-Kredite gut 90 % des Gesamtkreditbestands ausmachen (siehe Abbildung A) und der Rest auf Kredite nichtmonetärer Finanzinstitute entfällt.¹ Zu Letzteren zählen sonstige Finanzinstitute (SFIs) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs). Obwohl die Ausleihungen der privaten Haushalte nur zu einem geringen Teil aus Krediten von nichtmonetären Finanzinstituten bestehen, haben sich diese Kredite in den letzten Jahren weitaus dynamischer entwickelt als die MFI-Kredite. Mit einem Beitrag von bis zu 1,0 Prozentpunkten zur Jahreswachstumsrate haben sie der Gesamtkreditvergabe an diesen Sektor spürbare Impulse verliehen (siehe Abbildung B). Deshalb wird die Entwicklung der Kreditforderungen nichtmonetärer Finanzinstitute an private Haushalte in diesem Kasten untersucht und die Struktur dieser Kredite näher beleuchtet. Die Angaben liegen nur bis zum dritten Quartal 2005 vor. (Die Ergebnisse für das Schlussquartal werden Anfang Mai 2006 verfügbar sein.)

Zurzeit werden rund 65 % der von nichtmonetären Finanzinstituten ausgereichten Kredite von sonstigen Finanzinstituten vergeben. Der SFI-Sektor setzt sich aus einem sehr großen Spektrum

Abbildung A Insgesamt an private Haushalte vergebene Kredite

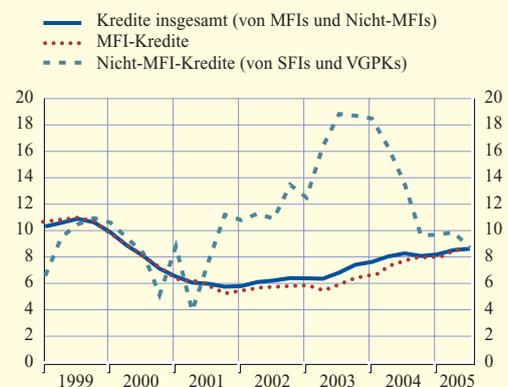
(Anteil am Gesamtkreditbestand; Q3 2005; Stand am Quartalsende)



Quelle: EZB.

Abbildung B Insgesamt an private Haushalte vergebene Kredite

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Stand am Quartalsende)



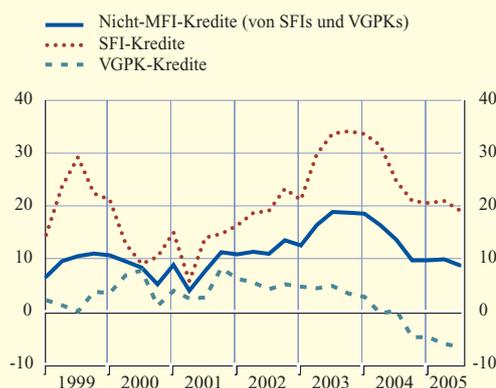
Quelle: EZB.

¹ Es sei darauf hingewiesen, dass in den Statistiken zu den Kreditforderungen nichtmonetärer Finanzinstitute normalerweise nicht alle zu diesem Sektor zählenden Finanzintermediäre erfasst sind, sodass sie etwas nach unten verzerrt sein dürften. Daher ist bei der Interpretation dieser Angaben eine gewisse Vorsicht geboten. Kredite von Ansässigen außerhalb des Euroraums sind in der Gesamtkreditvergabe nicht berücksichtigt.

von Finanzintermediären, wie etwa Investmentfonds, Zweckgesellschaften und Wertpapierhändlern, zusammen. Die restlichen 35 % der Kredite werden von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gewährt. Abbildung C verdeutlicht, dass die verglichen mit den MFI-Krediten deutlich kräftigere Zunahme der Kredite nichtmonetärer Finanzinstitute in den letzten Jahren ausschließlich der anhaltend dynamischen Entwicklung im SFI-Sektor zuzuschreiben war. Das Wachstum der VGPK-Kredite wies dagegen seit Ende 2001 einen allgemeinen Abwärtstrend auf und lag durchgängig unter den Wachstumsraten der MFI-Kredite. Seit Mitte 2004 ist die Kreditvergabe hier sogar rückläufig.

Abbildung C Kredite von Nicht-MFIs an private Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Stand am Quartalsende)



Quelle: EZB.

Die Kredite der nichtmonetären Finanzinstitute an private Haushalte bestehen im Wesentlichen aus langfristigen Ausleihungen (rund 97 % der SFI-Kredite und etwa 95 % der VGPK-Kredite). Da sich daran innerhalb des Zeitraums, für den Daten vorliegen, nichts geändert hat, ist anzunehmen, dass es sich bei diesen Krediten vorwiegend um (besicherte) Wohnungsbaukredite handelt. Diese Kreditstruktur ist in allen Euro-Ländern in ähnlicher Form zu beobachten. Auch die Ausleihungen von MFIs bestehen vor allem aus langfristigen Krediten (rund 93 %). Dahinter verbergen sich insbesondere Wohnungsbaukredite, die etwa 70 % aller MFI-Kredite an Privathaushalte ausmachen.

Der deutliche Anstieg der Kreditvergabe von SFIs dürfte mit dem Trend zur Verbriefung zusammenhängen. So gibt es Hinweise darauf, dass die True-Sale-Verbriefungen im Jahr 2004 in mehreren Euro-Ländern erheblich zugenommen haben. Bei dieser Verbriefungsart werden Kreditforderungen in der Regel aus der MFI-Bilanz ausgegliedert und in die Bilanz einer Zweckgesellschaft eingestellt, sodass sich der Betrag der MFI-Kredite (sowohl der Strom- als auch der Bestandsgrößen) verringert und sich gleichzeitig die Kreditforderungen der Zweckgesellschaften (und damit der SFIs) erhöhen.²

Eine Aufschlüsselung nach Ländern zeigt, dass in den Niederlanden, gefolgt von Spanien und Italien, der Anteil der SFI-Kredite an der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte am größten ist. In Spanien und den Niederlanden hat sich die Kreditvergabe der SFIs in den letzten Jahren im Durchschnitt auch am dynamischsten entwickelt. Angesichts der starken Zunahme der Wohnungsbaukredite bestehen diese Kredite in den genannten Ländern überwiegend aus Wohnbauhypotheken. Die von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ausgereichten Kredite hingegen sind recht bedeutsam für die Finanzierung der privaten Haushalte in Deutschland, den Niederlanden und in Frankreich. Das schwache Wachstum dieser Kredite in den

² Im Wesentlichen gibt es zwei Arten der Kreditverbriefung: die True-Sale-Verbriefung und die synthetische Verbriefung. Während die Kreditforderungen bei der True-Sale-Verbriefung nicht mehr in der Bilanz des ursprünglichen Forderungsinhabers ausgewiesen sind, werden bei der synthetischen Verbriefung nur die damit verbundenen Kreditrisiken weitergereicht, während die Kreditforderungen in der Bilanz des Forderungsinhabers belassen werden. Siehe EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005.

letzten Jahren dürfte mit steuerlichen Änderungen in einigen Euro-Ländern zusammenhängen, die die Attraktivität der VGPKs als Außenfinanzierungsquelle geschmälert haben.

Alles in allem hat der Sektor der nichtmonetären Finanzinstitute in jüngster Zeit bei der Entwicklung der Kreditvergabe an private Haushalte eine wichtige Rolle gespielt. Dies dürfte auch in Zukunft so bleiben. So werden die in einigen Ländern zusätzlich zu den umlagefinanzierten Sozialversicherungssystemen eingeführten kapitalgedeckten Systeme dazu führen, dass mehr und mehr Haushalte Forderungen an Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen halten, die sie zur Besicherung ihre Kreditaufnahme verwenden können. Daher werden bei einer Analyse der Finanzierung der privaten Haushalte neben den MFI-Krediten immer auch die Kredite der SFIs und der VGPKs zu berücksichtigen sein, wofür zeitnähere und tiefer gegliederte Angaben zu deren Bilanzen hilfreich wären.

3 PREISE UND KOSTEN

Im Januar hat sich die Inflation im Euro-Währungsgebiet leicht auf 2,4 % erhöht. Während die kurzfristige Entwicklung des HVPI durch die schwankenden Energiepreise bestimmt wird, zeigen die neuesten Indikatoren, dass die indirekten Auswirkungen der jüngsten Energiepreisanstiege bislang moderat waren und die Entwicklung der Löhne verhalten blieb. Gleichzeitig dürften Anhebungen der administrierten Preise und indirekten Steuern in den Jahren 2006 und 2007 für einen deutlichen Inflationsschub sorgen. Die Aussichten für die Preisentwicklung sind mit einigen Aufwärtsrisiken behaftet, insbesondere im Hinblick auf die künftige Ölpreisentwicklung und mögliche Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung. Zudem könnten weitere Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf die Inflation im Euro-Währungsgebiet ausüben.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR FEBRUAR 2006

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge ging die HVPI-Inflationsrate von 2,4 % im Januar auf 2,3 % im Februar zurück (siehe Tabelle 6), was darauf hindeutet, dass die jährliche Teuerungsrate gemessen am HVPI nach ihrem Anstieg im Januar möglicherweise wieder rückläufig ist. Obwohl bislang noch keine Daten für einzelne Komponenten verfügbar sind, könnte dieser Rückgang mit der Energiepreiskomponente zusammenhängen, da die Jahreswachstumsrate der Energiepreise aufgrund eines Basiseffekts im Februar leicht gesunken sein dürfte.

HVPI-INFLATION BIS JANUAR 2006

Nachdem sich die HVPI-Gesamtinflation seit September kontinuierlich verringert hatte, zog sie im Januar auf 2,4 % an, gegenüber 2,2 % im Vormonat. Dieser Preisauftrieb resultierte aus den höheren Energiepreisen sowie aus einem Basiseffekt, der sich auf die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel auswirkte.

Infolge des Ölpreisanstiegs im Januar erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Energiepreise um 2,4 Prozentpunkte auf 13,6 %. Dies war hauptsächlich der Entwicklung bei Heizöl und Kraftstoffen sowie dem anhaltenden Aufwärtstrend der Gaspreise zuzuschreiben. Unverarbeitete Nahrungsmittel verteuerten sich im Jahresvergleich im Januar um 2,0 % nach 1,5 % im Dezember,

Tabelle 6 Preisentwicklung

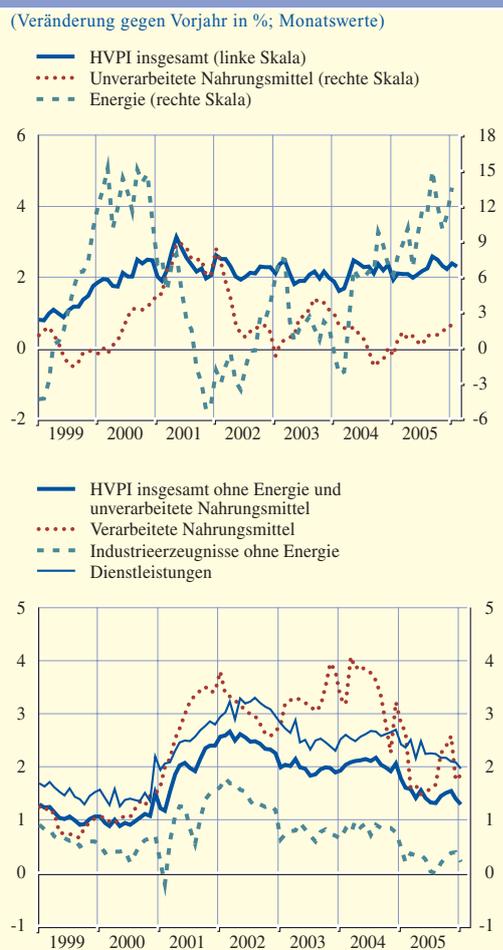
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2005 Sept.	2005 Okt.	2005 Nov.	2005 Dez.	2006 Jan.	2006 Febr.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,4	2,3
Energie	4,5	10,1	15,0	12,1	10,0	11,2	13,6	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	0,8	1,0	1,1	1,5	1,5	2,0	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	2,0	2,3	2,4	2,6	1,8	1,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	.
Dienstleistungen	2,6	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,3	4,1	4,4	4,2	4,2	4,7	.	.
Ölpreise (€ je Barrel)	30,5	44,6	52,2	49,3	47,9	48,5	52,5	51,8
Rohstoffpreise ohne Energie	10,8	9,4	13,2	17,4	22,5	29,8	23,1	23,2

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2006 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 34 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten



Quelle: Eurostat.

was auf einen Basiseffekt infolge der moderaten Entwicklung der Gemüsepreise im Januar 2005 zurückzuführen ist.

Im Gegensatz zur Gesamtinflation sank die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel im Januar leicht auf 1,3 % nach 1,4 % im Dezember. Was die einzelnen Komponenten betrifft, so lag bei den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel die Jahresänderungsrate unverändert bei 1,8 %. Die geringen Preissteigerungen bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie, die seit Anfang 2005 zu beobachten waren, setzten sich im Januar fort (siehe Abbildung 34). Die Preise dieser Erzeugnisse stiegen im Jahresvergleich um 0,2 %, wobei sich saisonale Preisnachlässe bei Bekleidung und Schuhen günstig auswirkten. Auch bei den Preisen für Dienstleistungen war die Jahresrate weiterhin rückläufig, wofür die moderate Entwicklung der Preise für Transporte und sonstige Dienstleistungen im Januar verantwortlich sein könnte.

Bei der jüngsten Veröffentlichung der HVPI-Daten des Euroraums für Januar führte Eurostat auch einige Änderungen bei der Präsentation und Erstellung des Index ein, vor allem ein neues Bezugsjahr, neue Rundungsmethoden und neue Ausgabengewichte. Diese Änderungen werden ausführlich in Kasten 7 erläutert.

Kasten 7

NEUE VERFAHREN BEI DER ERSTELLUNG UND VERÖFFENTLICHUNG DES HVPI FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Am 28. Februar 2006 veröffentlichte Eurostat den HVPI für das Euro-Währungsgebiet für Januar 2006, wobei einige Änderungen hinsichtlich der Präsentation und der Erstellung vorgenommen wurden.¹ Erstens wurde ein neues Bezugsjahr eingeführt. Zweitens wurden die Rundungsverfahren für die HVPI-Indizes leicht verändert, um die Transparenz und Genauigkeit der Wachstumsraten des HVPI im Eurogebiet zu erhöhen. Ferner wurde auch die jährliche Aktualisierung der zur Berechnung des HVPI verwendeten Ausgabengewichte vorgenommen. Diese Änderungen werden im vorliegenden Kasten näher erläutert.

¹ Diese wurden in der Eurostat-Pressemitteilung 146/2005 vom 16. November 2005 angekündigt.

Neues Index-Bezugsjahr

Seit der Erstveröffentlichung des HVPI im Jahr 1997 wurden die Indexreihen mit Bezug auf das Basisjahr 1996 veröffentlicht. Mit der Veröffentlichung für Januar 2006 wurde der Index-Bezugszeitraum nun auf 2005 = 100 festgesetzt. Die Umbasierung vereinfacht die Darstellung der HVPI-Indizes und ist nach mehreren Ausweitungen des Produkt-Erfassungsbereichs im HVPI und nach der EU-Erweiterung wünschenswert. Zu beachten ist, dass die Aktualisierung des Index-Bezugsjahrs lediglich die Darstellung betrifft und aufgrund der nachstehend beschriebenen neuen Rundungsverfahren keinen Einfluss auf die veröffentlichten Inflationsraten für den Euroraum hat.

Neue Rundungsverfahren

Bisher wurden die HVPI-Indizes und die Inflationsraten für das Eurogebiet im Allgemeinen mit auf eine Dezimalstelle gerundeten HVPIs erstellt. Um insbesondere die Genauigkeit der Inflationsraten für das Euro-Währungsgebiet zu erhöhen, hat Eurostat die Verfahren für die Erstellung und Veröffentlichung leicht revidiert. Durch die neue Vorgehensweise – die für die HVPIs ab 2006 angewandt wird – verringern sich die Rundungseffekte, die bei der Berechnung der Teuerung im Euro-Währungsgebiet anhand nationaler Daten auftreten.

Nach den neuen Verfahren werden erstens die Indizes für den Euroraum mittels nationaler Indizes berechnet, die mehrere Dezimalstellen aufweisen, anstatt auf eine Dezimalstelle gerundet zu sein. Zweitens hat Eurostat damit begonnen, auf zwei Dezimalstellen (anstatt auf eine Dezimalstelle) gerundete Indizes für den Euroraum zu veröffentlichen. Drittens werden die Inflationsraten für das Euro-Währungsgebiet auf der Basis der veröffentlichten Indexniveaus berechnet und auf eine Dezimalstelle gerundet übermittelt (so wie auch bisher verfahren wurde). Parallel dazu sind die meisten EU-Mitgliedsländer (acht Länder des Euroraums und neun weitere EU-Länder) mit der Veröffentlichung für Januar 2006 ebenfalls dazu übergegangen, HVPI-Indizes mit zwei Dezimalstellen zu publizieren.

Tabelle A Produktgewichte im HVPI des Euro-Währungsgebiets

(in % des Gesamtindex)

	Ins- gesamt	Unver- arbeitete Nahrungs- mittel	Verarbeitete Nahrungs- mittel (einschl. alkoholischer Getränke und Tabakwaren)	Industrie- erzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungs- dienst- leistungen	Verkehrs- dienst- leistungen	Nach- richten- über- mittlung	Freizeitdienst- leistungen und Dienst- leistungen aus dem persön- lichen Bereich	Sonstige Dienst- leistungen
2005	100,0	7,5	12,0	31,0	8,6	10,3	6,3	2,9	14,6	6,6
2006	100,0	7,4	11,8	30,7	9,2	10,3	6,4	2,9	14,5	6,6

Tabelle B Ländergewichte im HVPI des Euro-Währungsgebiets

(in % des Gesamtindex)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
2005	3,3	29,0	2,7	11,4	20,7	1,3	19,2	0,3	5,2	3,1	2,1	1,6
2006	3,4	28,7	2,9	12,0	20,3	1,3	19,1	0,3	5,2	3,1	2,2	1,6

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Abweichungen der Summen von 100 durch Runden der Zahlen.

Neue Ausgabengewichte für 2006

Eurostat und die nationalen Statistikämter aktualisieren die für die Berechnung des HVPI verwendeten Ausgabengewichte jährlich, um die Repräsentativität der Indizes in Bezug auf die privaten Konsumausgaben² und die Vergleichbarkeit der nationalen Ergebnisse zu gewährleisten. Aktualisiert werden sowohl die Ausgabenanteile nach Produkten in jedem einzelnen Land als auch die Länderanteile innerhalb des Euroraums und der EU. Zu beachten ist allerdings, dass sich die Verfahren zur Aktualisierung der Ausgabenanteile im HVPI in den einzelnen Euro-Ländern bis zu einem gewissen Grad unterscheiden, und zwar vor allem aufgrund der unterschiedlichen Verfügbarkeit statistischer Informationen zur Aktualisierung der Verbrauchsvolumina auf der tiefen Produkt-Gliederungsebene.³

In den Tabellen werden die Produkt- und Ländergewichte für 2005 und 2006 einander gegenübergestellt. Ähnlich wie in den Vorjahren hatte die jährliche Aktualisierung nur einen geringen Einfluss auf die Gewichte im HVPI. Das Gewicht der Energiekomponente stieg leicht auf 9,2 %, was hauptsächlich den höheren Ausgaben infolge der Energiepreissteigerung zuzuschreiben ist. Das Gewicht der Dienstleistungen insgesamt im HVPI für den Euroraum blieb mit 40,8 % unverändert. Die HVPI-Ländergewichte basieren auf den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen privaten Konsumausgaben. Infolgedessen können Änderungen der HVPI-Ländergewichte auch auf Datenrevisionen bei den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zurückzuführen sein.

² Siehe auch Kasten 3 im Monatsbericht März 2004.

³ Siehe Kasten 4 im Monatsbericht April 2003.

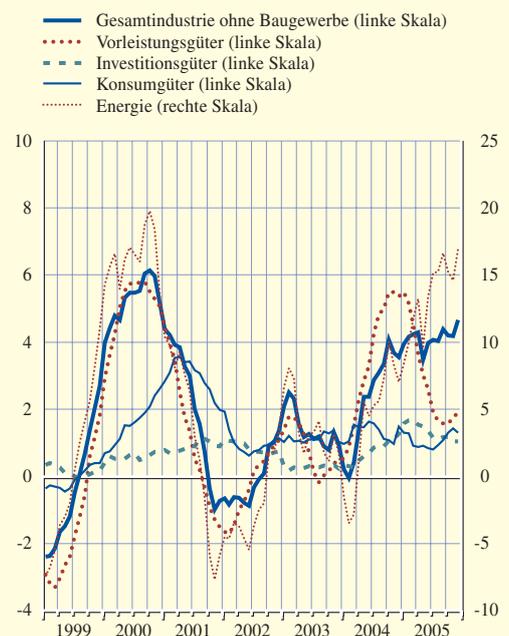
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) beschleunigte sich auf 4,7 % nach 4,2 % im November (siehe Abbildung 35). Diese Verteuerung war jedoch auf einen Basiseffekt bei der Jahresrate der Energiekomponente zurückzuführen, da die Ölpreise im Dezember 2005 im Durchschnitt nur geringfügig anzogen. Die Jahressteigerungsrate der Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) blieb stabil bei 1,5 % und hielt sich somit auf dem seit Mitte 2005 zu beobachtenden niedrigen Niveau. Insgesamt lässt sich also erneut feststellen, dass von den Ölpreisen zwar ein starker Preisdruck ausging, doch dass dieser nur begrenzt auf die Preise in späteren Phasen der Produktionskette durchgewirkt hat.

Hinter der stabilen Jahresänderungsrate bei den Erzeugerpreisen (ohne Baugewerbe und Energie) verbarg sich ein im Dezember verzeichneter leichter Rückgang der Vorjahrsrate der Konsumgüterpreise. Seit Mitte 2005 hatte sich diese

Abbildung 35 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



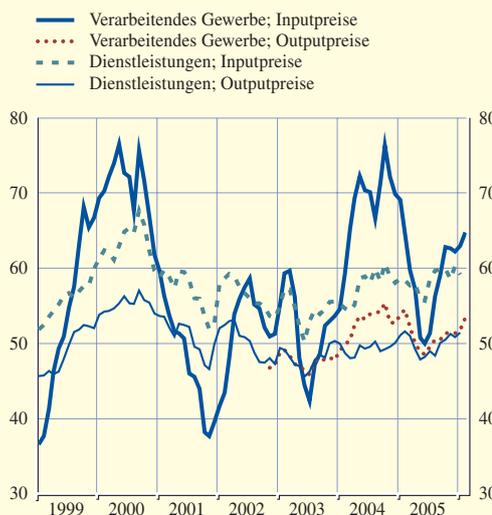
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Rate insbesondere aufgrund der Tabak- und Nahrungsmittelpreise kontinuierlich erhöht. Diese Aufwärtsbewegung setzte sich im Dezember nicht fort. Der jüngste Rückgang ist Folge eines Basiseffekts im Zusammenhang mit der im Dezember 2004 vorgenommenen Tabaksteuererhöhung in Deutschland. Bei den Vorleistungspreisen nahm die Jahreswachstumsrate leicht zu, während sie bei den Investitionsgüterpreisen in den letzten Monaten moderat blieb.

Die preisbezogenen Umfragedaten für das verarbeitende Gewerbe deuten für Februar auf einen fortgesetzten Preisauftrieb bei den Vorleistungsgütern hin. Der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im Februar auf 64,8 und erreichte damit seinen höchsten Stand der letzten zwölf Monate (siehe Abbildung 36). Zwar stieg der Indikator der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe ebenfalls an, aber das im Verhältnis zu den vorangegangenen sprunghaften Ölpreiserhöhungen relativ niedrige Niveau des Index weist nach wie vor auf ein nur mäßiges Durchwirken der höheren Vorleistungspreise auf die Erzeugerpreise hin. Im Dienstleistungssektor ging der Indikator der Vorleistungspreise im Januar etwas zurück, aber mit 59,2 liegt er weiterhin deutlich über dem Schwellenwert, der ein unverändertes Preisniveau anzeigt. Die hohen Energiepreise müssen nach wie vor als ein für den starken Preisauftrieb bei den Vorleistungspreisen verantwortlicher Faktor genannt werden. Der Indikator der Verkaufspreise im Dienstleistungsbereich liegt seit September 2005 über dem Schwellenwert von 50 und zeigt einen Anstieg der Outputpreise an. Allerdings ist die Spanne zwischen dem Inputpreis-Indikator und dem Outputpreis-Indikator im historischen Vergleich immer noch groß, was bedeuten kann, dass die höheren Vorleistungskosten auch im Dienstleistungssektor bislang nur schwach auf die Verkaufspreise durchgewirkt haben.

Abbildung 36 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.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Der Indikator der Tarifverdienste für das Euro-Währungsgebiet liefert die ersten Hinweise auf die Entwicklung der Arbeitskosten im Schlussquartal 2005. Die jährliche Zuwachsrate der Tarifverdienste sank im letzten Jahresviertel 2005 auf 2,0 % gegenüber 2,1 % im Vorquartal (siehe Tabelle 7). Für das Jahr 2005 insgesamt blieb die jährliche durchschnittliche Wachstumsrate der Tarifverdienste ähnlich wie im Vorjahr bei 2,1 %. Daraus geht hervor, dass aus dem Energiepreisanstieg bislang noch keine nennenswerten Zweitrundeneffekte auf die Löhne im Euroraum entstanden sind. Der starke internationale Wettbewerb und ein gedämpfter Nachfragedruck aus dem Inland dürften dazu beigetragen haben, den Aufwärtsdruck auf die Tariflöhne in den meisten Euro-Ländern einzudämmen.

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

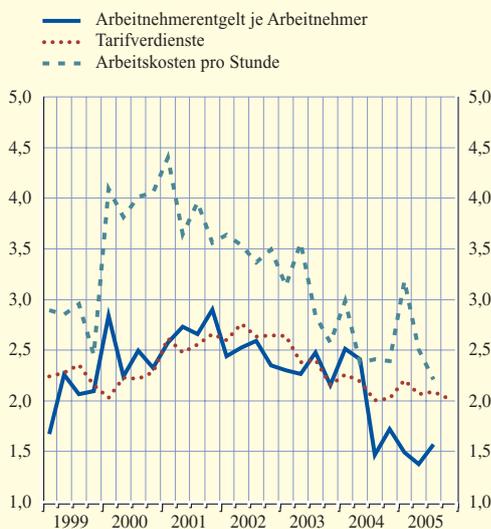
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Alle sonstigen verfügbaren Arbeitskostenindikatoren bestätigen den Eindruck eines insgesamt moderaten Lohnwachstums im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung 37). Das Wachstum der Gesamtarbeitskosten pro Stunde ist seit Jahresbeginn 2005 tendenziell rückläufig und lag im dritten Quartal 2005 bei 2,2 %. Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bewegt sich seit Mitte 2004 um rund 1,5 %. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass der positive Abstand zwischen der Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im verarbeitenden Gewerbe und der entsprechenden Rate im Dienstleistungssektor weiterhin vorhanden war (siehe Abbildung 38).

Mit der wirtschaftlichen Erholung festigte sich im Verlauf des Jahres 2005 auch das Produktivitätswachstum. Im Zusammenspiel mit dem moderaten Lohnanstieg ging vom beschleunigten Produktivitätswachstum ein Abwärtsdruck auf die Zunahme der Lohnstückkosten aus. Infolgedessen fiel die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten im dritten Quartal auf 0,7 %. Es ist daher

Abbildung 37 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

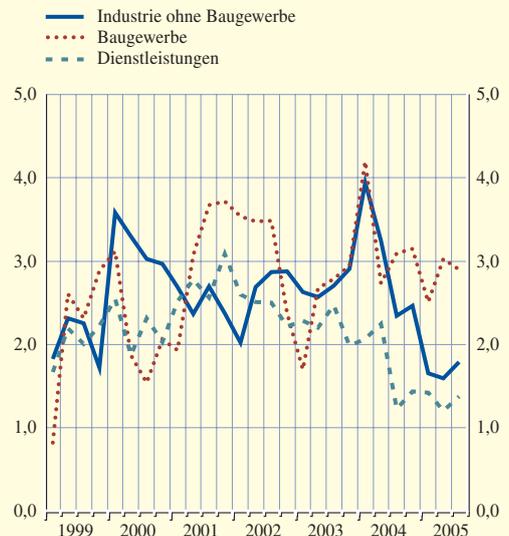
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 38 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

wahrscheinlich, dass sich der vom Arbeitsmarkt ausgehende Inflationsdruck bis zum dritten Quartal 2005 in Grenzen hielt.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht könnten die jährlichen Inflationsraten aufgrund der Entwicklung bei den Energiepreisen weiterhin bei über 2 % liegen. Allerdings lassen die jüngsten Indikatoren nicht darauf schließen, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein nennenswerter binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck aufbaut. Die indirekten Effekte der jüngsten Energiepreiserhöhungen hielten sich in Grenzen, und insbesondere die Lohnentwicklung verlief nach wie vor gemäßigt. Gleichzeitig dürften Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern die Inflation 2006 und 2007 merklich beeinflussen. Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet für März 2006 davon aus, dass die am HVPI gemessene Teuerung im Jahr 2006 zwischen 1,9 % und 2,5 % und im Jahr 2007 zwischen 1,6 % und 2,8 % liegen wird (siehe Kasten 8). Dabei ist zu beachten, dass diese Projektionen mit verschiedenen Aufwärtsrisiken behaftet sind, die sich insbesondere aus der künftigen Ölpreisentwicklung und möglichen Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preissetzung ergeben. Zudem könnten weitere Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf die Inflation im Euro-Währungsgebiet ausüben.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im Schlussquartal 2005 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 0,6 % im Vierteljahr davor. Aus den verfügbaren Länderangaben geht hervor, dass diese Entwicklung der geringen Steigerung der Konsumausgaben und einem wachstumsmindernden Effekt des Außenbeitrags zuzuschreiben sein dürfte, während die Investitionstätigkeit recht dynamisch blieb. Die starke Ausweitung der Investitionen in der zweiten Jahreshälfte 2005 deutet zusammen mit anderen Indikatoren (vor allem auf Basis von Umfrageergebnissen) darauf hin, dass die Abschwächung im letzten Jahresviertel wohl vorübergehender Natur gewesen ist. Im Jahr 2005 insgesamt stieg das reale BIP im Euroraum um 1,4 % gegenüber dem Vorjahr an, verglichen mit 1,8 % im Jahr 2004. Für das laufende Jahr wird erwartet, dass die Konjunktur, getragen durch das starke Wachstum der Weltwirtschaft, die günstigen wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen und Anzeichen einer Besserung am Arbeitsmarkt, stärker anzieht. Gleichwohl sind die Aussichten nach wie vor mit Risiken behaftet, die sich in erster Linie aus Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung und den weltweiten Ungleichgewichten ergeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

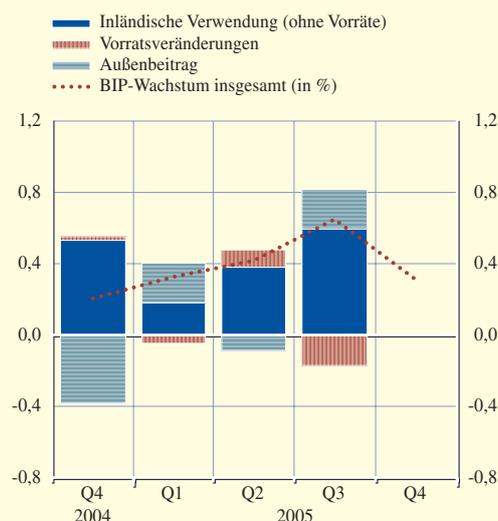
DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Laut der Schnellschätzung von Eurostat erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im letzten Quartal 2005 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 0,6 % im Vierteljahr davor (siehe Abbildung 39). Wenngleich davon auszugehen war, dass das reale BIP-Wachstum im Schlussquartal nicht so hoch ausfallen würde wie im dritten Vierteljahr, blieb die Schätzung von Eurostat noch etwas hinter den Erwartungen zurück. Ausschlaggebend für diese Verlangsamung waren den verfügbaren nationalen Statistiken zufolge wahrscheinlich die geringe Steigerung der Konsumausgaben und ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels, der teilweise auf eine Abwärtskorrektur der im dritten Quartal 2005 zu beobachtenden dynamischen Entwicklung der Exporte des Euroraums zurückzuführen ist. Die Investitionen dürften allerdings weiterhin recht stark ausgeweitet worden sein.

Im Gesamtjahr 2005 stieg das reale BIP im Euroraum kalenderbereinigt um 1,4 % gegenüber dem Vorjahr an, verglichen mit 1,8 % im Jahr 2004. Abgesehen von den Folgen für das durchschnittliche Wachstum im letzten Jahr schlägt sich das Tempo der konjunkturellen Entwicklung im Schlussquartal 2005 auch in einem statistischen Überhang¹ von 0,7 % nieder, der sich

Abbildung 39 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben zum BIP-Wachstum insgesamt wurden der Schnellschätzung von Eurostat entnommen.

¹ Intuitiv definiert gibt dieser statistische Überhang an, wie stark das BIP im Jahr 2006 wachsen würde, wenn alle vierteljährlichen Wachstumsraten dieses Jahres gleich null wären. Eine genauere Erläuterung des Begriffs des statistischen Überhangs und seines Einflusses auf die durchschnittlichen Jahreswachstumsraten des realen BIP finden sich in: EZB, Einfluss des statistischen Überhangs auf die durchschnittlichen Jahreswachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2001.

Abbildung 40 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

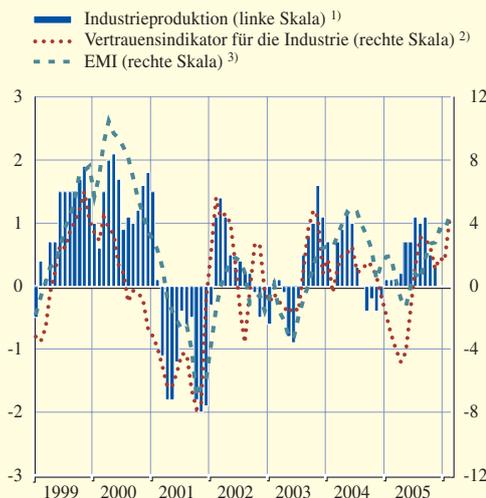
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 41 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.

auf die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen BIP im laufenden Jahr auswirkt. Dieser Überhang entspricht seinem seit 1996 verzeichneten Durchschnitt und fällt größer aus als im Jahr 2004. Die Dynamik der Investitionstätigkeit im zweiten Halbjahr 2005 deutet in Verbindung mit anderen Indikatoren auf eine günstigere Entwicklung zu Jahresbeginn 2006 hin. Die Veröffentlichung der halbjährlichen Investitionsumfrage der Europäischen Kommission, die zuletzt im Schlussquartal 2005 durchgeführt wurde, lässt ebenfalls darauf schließen, dass die Unternehmen für das laufende Jahr umfangreichere Investitionen planen als im Vorjahr.

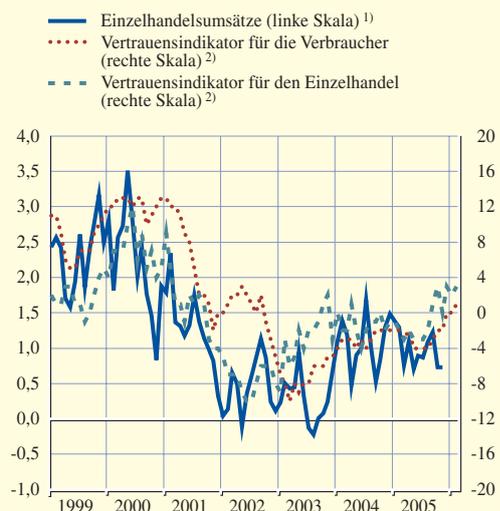
Alles in allem sind die Voraussetzungen für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum gegeben. Das günstige außenwirtschaftliche Umfeld stützt die Exporte des Eurogebiets. Die seit längerer Zeit äußerst guten Finanzierungsbedingungen, die bisher durchgeführten Bilanzsanierungen und die bereits erzielten und anhaltenden Verbesserungen in Bezug auf Ertragslage und Effizienz der Unternehmen tragen allesamt zur Stärkung der Investitionstätigkeit bei. Auch der Konsum sollte sich im Einklang mit der Entwicklung des verfügbaren Realeinkommens der privaten Haushalte vor dem Hintergrund einer sich allmählich aufhellenden Lage am Arbeitsmarkt im Laufe der Zeit verstärken.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Für das Schlussquartal 2005 liegt zwar noch keine sektorale Aufschlüsselung der Wertschöpfung vor, doch zeigen verschiedene Branchenindikatoren, dass die Konjunkturabschwächung vorwiegend der Entwicklung in der Industrie zuzuschreiben sein dürfte, die wohl wiederum mit dem leichten Rückgang des Exportwachstums zusammenhängt.

Abbildung 42 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.

Die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) erhöhte sich im letzten Jahresviertel 2005 um 0,4 %, verglichen mit 0,9 % im dritten Quartal, und trug somit zur gesamtwirtschaftlichen Abschwächung im Schlussquartal bei. Die konjunkturelle Abkühlung war in allen industriellen Hauptgruppen festzustellen (siehe Abbildung 40). Im Jahr 2005 insgesamt stieg die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) um 1,2 % nach 1,9 % im Vorjahr. Diese Wachstumsverlangsamung betraf in erster Linie die Vorleistungsgüterproduktion und in geringerem Maß auch die Investitionsgüterbranche.

Der Auftragseingang in der Industrie des Euro-raums erhöhte sich im Dezember 2005 um 2,5 % gegenüber dem Vormonat. Im Schlussquartal 2005 stiegen die Bestellungen in dieser Branche um 5,3 % gegenüber dem Vorquartal. Dies deutet auf eine Fortsetzung des seit Beginn des letzten Jahres zu beobachtenden Aufwärtstrends hin.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Ergebnisse der Erhebungen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor stützen

weiterhin die Erwartung eines anhaltenden Konjunkturaufschwungs. Was das verarbeitende Gewerbe betrifft, so sind sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie im Februar gestiegen. Der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe hat nun den Stand vom zweiten Halbjahr 2004 erreicht und deutet bereits im achten Monat in Folge auf eine Verbesserung der Geschäftslage in der Industrie hin. Der im Februar verzeichnete Anstieg des Vertrauensindikators für die Industrie war bei allen Indexkomponenten (Auftragslage, Produktionserwartungen und Bewertung der Lagerbestände) und über alle drei industriellen Hauptgruppen hinweg zu beobachten. Insgesamt setzt sich mit dieser Entwicklung der allmähliche Aufwärtstrend fort, den der Vertrauensindikator seit dem zweiten Quartal 2005 aufweist (siehe Abbildung 41). Der Indikator ist mittlerweile auf seinen höchsten Stand seit Februar 2001 geklettert.

Mit Blick auf den Dienstleistungssektor zeichnen der EMI wie auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator ein positives Bild von der Entwicklung zu Jahresbeginn. Im Januar erreichte der EMI-Teilindex für die Dienstleistungsbranche seinen höchsten Wert seit Februar 2004 und setzte damit den im Sommer 2005 begonnenen Aufwärtstrend fort. Der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor war im Februar leicht rückläufig. Im längerfristigen Zusammenhang betrachtet ist dieser Vertrauensindikator jedoch seit dem Schlussquartal 2005 weitgehend unverändert geblieben.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

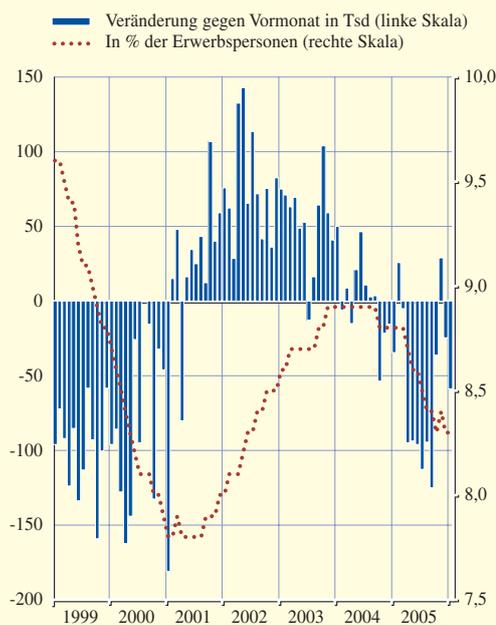
Den verfügbaren Informationen zufolge hat sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben im letzten Quartal 2005 gegenüber dem Vorquartal leicht abgeschwächt. Das Umsatzwachstum im

Einzelhandel veränderte sich in diesem Zeitraum kaum. Dahinter verbargen sich ein geringfügig erhöhter Absatz bei Nahrungsmitteln und ein überwiegend konstanter Absatz bei den übrigen Produkten. Im Berichtsquartal verringerten sich die Pkw-Neuzulassungen um 1 %. Insgesamt gingen von den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen im Schlussquartal 2005 keine Impulse für das Wachstum der privaten Konsumausgaben aus. Im Gesamtjahr 2005 konnte der Einzelhandel im Euroraum (saison- und kalenderbereinigt) ein Umsatzplus von 1 % gegenüber dem Vorjahr verbuchen, verglichen mit 1,1% im Jahr 2004.

Der Vertrauensindikator für die Verbraucher stieg im Februar auf einen Wert, der knapp über seinem langfristigen Durchschnitt lag. Bei der Verbraucherumfrage in diesem Monat fiel die Beurteilung der Ersparnisbildung etwas optimistischer aus, während die anderen Einschätzungen unverändert blieben. Die seit Mitte 2005 zu verzeichnende allmähliche Stimmungsaufhellung bei den Verbrauchern, die teilweise den in diesem Zeitraum gestiegenen Erwartungen bezüglich der Arbeitsmarktlage zuzuschreiben ist, deutet auf eine moderate Wachstumserholung bei den privaten Konsumausgaben hin (siehe Abbildung 42).

Abbildung 43 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

4.2 ARBEITSMARKT

Die jüngsten verfügbaren Daten lassen darauf schließen, dass sich die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet weiter allmählich aufhellt. Seit dem vergangenen Sommer ist sowohl in der In-

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

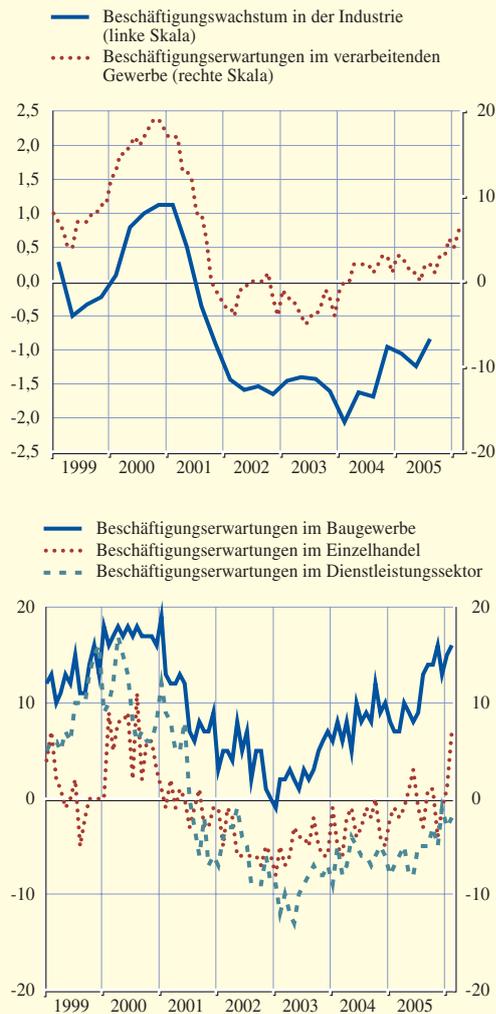
(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 44 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

festzustellen, wo die Beschäftigung im dritten Quartal 2005 um 0,1 % zunahm (diese Zahl wurde um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert). Dies ist jedoch allein der positiven Entwicklung im Baugewerbe zuzuschreiben, da das Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe weiter rückläufig war.

Die aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission und dem EMI gewonnenen Informationen deuten für die Industrie auf eine uneinheitliche Entwicklung zu Jahresbeginn 2006 hin. Einerseits sind die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe der Branchenumfrage zufolge im Februar 2006 deutlich gestiegen (nach einem leichten Rückgang im Januar), was mit dem seit Mitte 2005 insgesamt zu beobachtenden Aufwärtstrend im Einklang steht (siehe Abbil-

dustrie als auch im Dienstleistungssektor eine Verbesserung der Beschäftigungsentwicklung und der Umfrageergebnisse zu beobachten, wenngleich die Beschäftigungserwartungen in der Industrie in den ersten zwei Monaten dieses Jahres nicht mehr ganz so optimistisch gewesen sein dürften.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet lag im Januar 2006 bei 8,3 % und war damit unverändert gegenüber Dezember (siehe Abbildung 43). Die Zahl der Arbeitslosen ging im zweiten Monat in Folge zurück. Wie bereits in den Vormonaten werden die Daten zur Arbeitslosigkeit von methodischen und institutionellen Änderungen in Deutschland beeinflusst. Dadurch lässt sich die Grundtendenz nur schwer einschätzen. Aber auch wenn man Deutschland ausnimmt, ist die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum im Januar insgesamt gesunken. Zwar lässt sich aus den jüngsten Daten allein keine Ausweitung der Beschäftigung ablesen, doch deuten sie im Verbund mit anderen Angaben zur tatsächlichen und erwarteten Beschäftigungsentwicklung auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage hin.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nahm im dritten Jahresviertel 2005 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal um jeweils 0,1 % gestiegen war (siehe Tabelle 8). Der stärkere Zuwachs war hauptsächlich auf die Entwicklung im Dienstleistungssektor, insbesondere im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“, zurückzuführen. Eine leichte Verbesserung war auch in der Industrie

dung 44). Andererseits lässt der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe darauf schließen, dass der auch bei dieser Umfrage seit Sommer 2005 beobachtete Aufwärtstrend bei den Beschäftigungserwartungen um die Jahreswende herum zum Erliegen kam. Der EMI-Teilindex blieb im Februar weitgehend stabil, nachdem im Januar ein Rückgang unter die Referenzlinie von 50 Indexpunkten, die eine unveränderte Beschäftigungslage anzeigt, verzeichnet worden war. Die Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor scheinen günstiger auszufallen als in der Industrie. Sowohl dem EMI als auch den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge zeichnet sich seit Sommer 2005 ein Aufwärtstrend ab.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Datenveröffentlichungen stützen den Eindruck, dass der im Schlussquartal vergangenen Jahres beobachtete Rückgang des realen BIP-Wachstums nur vorübergehender Natur war. Die verfügbaren Indikatoren lassen auf eine anhaltende Konjunkturerholung im Jahr 2006 schließen; hierfür spricht auch die jüngste Stimmungsaufhellung bei den Verbrauchern und in der Industrie. Diese Einschätzung steht im Einklang mit den Prognosen internationaler und privater Organisationen und deckt sich überdies mit den aktuellen, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, die von einem Wachstum des realen BIP zwischen 1,7 % und 2,5 % im Jahr 2006 und zwischen 1,5 % und 2,5 % im Jahr 2007 ausgehen (siehe Kasten 8). Gleichwohl sind die Aussichten nach wie vor mit Risiken behaftet, die sich in erster Linie aus Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung und den weltweiten Ungleichgewichten ergeben.

Kasten 8

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

Auf der Grundlage der bis zum 17. Februar 2006 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2006 auf 1,7 % bis 2,5 % und für 2007 auf 1,5 % bis 2,5 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird den Projektionen zufolge 2006 zwischen 1,9 % und 2,5 % und 2007 zwischen 1,6 % und 2,8 % betragen.

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

Es wird von der technischen Annahme ausgegangen, dass die kurzfristigen Marktzinssätze und die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem Niveau

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

bleiben, das in den zwei Wochen bis zum 7. Februar 2006 vorherrschte.² Die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, bleiben der Annahme entsprechend unverändert bei 2,55 %. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,21 und einen effektiven Euro-Wechselkurs, der um 1,2 % unter dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2005 liegt.

Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf den Markterwartungen, die in den zwei Wochen bis zum 7. Februar vorherrschten. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein leicht ansteigendes Profil von durchschnittlich 3,6 % im Jahr 2006 auf durchschnittlich 3,7 % im Jahr 2007 hin. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2006 auf 66,1 USD je Barrel und 2007 auf 67,5 USD je Barrel belaufen. Die Rohstoffpreise (ohne Energie) werden sich den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet im Jahresdurchschnitt 2006 um 13,7 % und 2007 um 3,8 % erhöhen.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder die detailliert ausformuliert worden sind und sehr wahrscheinlich den Gesetzgebungsprozess erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets dürfte im Projektionszeitraum weiterhin günstig sein. Das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten wird den Projektionen zufolge trotz leicht rückläufiger Raten robust bleiben. Es wird damit gerechnet, dass das reale BIP-Wachstum in den asiatischen Ländern (ohne Japan) nach wie vor deutlich,

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

	2005	2006	2007
HVPI	2,2	1,9–2,5	1,6–2,8
Reales BIP	1,4	1,7–2,5	1,5–2,5
Private Konsumausgaben	1,4	1,1–1,7	0,6–2,0
Konsumausgaben des Staats	1,2	1,4–2,4	0,8–1,8
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	2,4–5,0	1,8–5,0
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	3,8	4,2–7,2	3,8–7,0
Importe (Waren und Dienstleistungen)	4,6	4,2–7,6	3,4–6,8

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

2) Ab Juni 2006 werden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems und die der EZB auf der technischen Annahme basieren, dass sich die kurzfristigen Marktzinssätze entsprechend den Markterwartungen entwickeln. Bislang wird von der technischen Annahme ausgegangen, dass sie über den Projektionszeitraum hinweg unverändert bleiben. Diese Änderung ist rein technischer Natur. Sie wird vorgenommen, um die Qualität und die innere Konsistenz der gesamtwirtschaftlichen Projektionen weiter zu verbessern und beinhaltet keine Änderung der geldpolitischen Strategie der EZB oder der Rolle, die den Projektionen in dieser Strategie zukommt. Der EZB-Rat wird seiner Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität und seinen geldpolitischen Beschlüssen weiterhin ein breites Spektrum von Informationen zugrunde legen, die sich aus der wirtschaftlichen und monetären Analyse ergeben. Die gesamtwirtschaftlichen Projektionen werden auch in Zukunft eine wichtige, aber keine allumfassende Rolle in der Strategie der EZB spielen; sie stellen einen Beitrag von Experten dar, der nicht das Urteil des EZB-Rats wiedergibt.

wenn auch etwas weniger ausgeprägt als in den letzten Jahren, über dem weltweiten Durchschnitt liegen wird. Für das Wachstum in den meisten anderen großen Volkswirtschaften wird ebenfalls eine ungebrochen dynamische Entwicklung projiziert.

Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von rund 4,9 % für 2006 und von 4,5 % für 2007 projiziert. Die Projektionen implizieren für die externen Exportmärkte des Eurogebiets ein Wachstum von rund 7,3 % im Jahr 2006 und 6,9 % im Jahr 2007.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge ist die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im vierten Quartal 2005 auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Die jüngsten Umfrageergebnisse lassen allerdings darauf schließen, dass die Konjunktur an Fahrt gewonnen hat und der Rückgang des realen BIP-Wachstums voraussichtlich vorübergehend gewesen ist. Vor diesem Hintergrund wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2006 zwischen 1,7 % und 2,5 % und 2007 zwischen 1,5 % und 2,5 % betragen wird. Als einer der maßgeblichen Faktoren dürfte das Exportwachstum, getragen von der erwarteten anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage, die konjunkturelle Entwicklung weiterhin stützen. Die privaten Konsumausgaben werden den Projektionen zufolge im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens steigen, die über den Projektionszeitraum hinweg von einigen Fortschritten bei der Beschäftigung gestützt werden dürfte. Es wird jedoch erwartet, dass sich im Jahr 2006 steigende Energiepreise und im Jahr 2007 höhere indirekte Steuern dämpfend auf den Konsum auswirken werden. Das Wachstum der Anlageinvestitionen insgesamt hat sich vor kurzem beschleunigt und wird den Projektionen zufolge in einem Umfeld anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen, hoher Unternehmensgewinne und günstiger Nachfrageausichten kräftig bleiben. Für die privaten Wohnungsbauinvestitionen werden über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin moderate Zuwachsraten vorhergesehen.

Aussichten für Preise und Kosten

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2006 zwischen 1,9 % und 2,5 % und 2007 zwischen 1,6 % und 2,8 % liegen. Die Aussichten für die Preise hängen von einer Reihe von Annahmen ab. Erstens wird davon ausgegangen, dass die Ölpreise, die in den vergangenen Jahren zu einem deutlich positiven Beitrag der Energiekomponente zur Preissteigerungsrate nach dem HVPI führten, im Projektionszeitraum im Wesentlichen stabil sind. Zweitens wird angenommen, dass die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleibt. Die Projektionen für die Preise gehen nicht davon aus, dass sich aus den Ölpreissteigerungen bedeutende Zweitrundeneffekte auf die Löhne ergeben. Drittens wurden in die Projektionen nur solche Änderungen der indirekten Steuern eingearbeitet, die vor dem 17. Februar 2006 mit ausreichender Gewissheit feststanden. Schließlich wird unterstellt, dass der von den Importen (ohne Rohstoffe) ausgehende Preisdruck gering bleibt.

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2005

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2005 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachs-

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2005

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2005	2006	2007
Reales BIP – Dezember 2005	1,2–1,6	1,4–2,4	1,4–2,4
Reales BIP – März 2006	1,4	1,7–2,5	1,5–2,5
HVPI – Dezember 2005	2,1–2,3	1,6–2,6	1,4–2,6
HVPI – März 2006	2,2	1,9–2,5	1,6–2,8

tum projizierten Bandbreiten für 2006 und 2007 leicht nach oben korrigiert. Diese Korrektur spiegelt die etwas günstigeren Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet wider.

Die neue Bandbreite für die jährliche Steigerungsrate des HVPI insgesamt für 2006 befindet sich im oberen Teil der Bandbreite der Projektionen vom Dezember 2005. Die für 2007 projizierte Bandbreite ist nach oben korrigiert worden. Dies spiegelt in erster Linie die Annahme höherer Energiepreise wider, die zu einem größeren Beitrag der Energiekomponente zum HVPI insgesamt führen. Die Projektionen für die Nicht-Energiekomponente hingegen sind gegenüber den Projektionen vom Dezember weitgehend unverändert.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

In einem Umfeld relativ verhaltenen Wachstums sank die Defizitquote im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 nur geringfügig, während die Schuldenquote weiter anstieg. In vielen Mitgliedstaaten waren zum wiederholten Male deutliche oder sogar erhebliche Haushaltsungleichgewichte zu verzeichnen. Im Jahr 2006 und den darauf folgenden Jahren dürfte die Defizitquote im Euroraum trotz sich verbessernder Wachstumsaussichten nur in bescheidenem Umfang sinken. In einer Reihe von Ländern sind die Haushaltsziele und Konsolidierungspläne nicht ehrgeizig genug, und es bestehen weiterhin erhebliche Risiken, da konkrete und wirksame Maßnahmen ausbleiben. Die anhaltenden Schwierigkeiten bei der Eindämmung der Staatsausgaben können auch auf Mängel in den Haushaltsverfahren zurückzuführen sein. Darüber hinaus werden in den meisten Ländern die alterungsbedingten Ausgaben in den nächsten Jahrzehnten deutlich ansteigen, während nur in begrenztem Umfang konkrete Pläne für weitere Reformen vorliegen. Dies verlangt nach einer entschlossenen Konsolidierung der Staatsfinanzen im Rahmen glaubwürdiger und umfassender Reformprogramme, die auch auf die Beseitigung von Mängeln bei den finanzpolitischen Institutionen und eine Verstärkung der Tragfähigkeit der sozialen Sicherungssysteme ausgerichtet sind.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2005

Den aktualisierten Stabilitätsprogrammen zufolge, die die Länder des Eurogebiets Ende 2005 bzw. Anfang 2006 vorlegten, wurden im vergangenen Jahr nur geringe Fortschritte bei der Korrektur des großen Haushaltsungleichgewichts im Euroraum erzielt. So ging die Defizitquote im Euroraum 2005 schätzungsweise auf 2,5 % zurück, verglichen mit 2,7 % im Jahr 2004 (siehe Tabelle 9). Dieses Ergebnis fällt günstiger aus als in der entsprechenden Prognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2005, da sich die Haushaltsentwicklung in einer Reihe von Ländern letztlich besser darstellte (siehe Tabelle 9 im Monatsbericht Dezember 2005). Im Durchschnitt des Euroraums dürfte das Haushaltsdefizit gemessen am BIP dennoch rund 0,2 Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Defizitziel der vorhergehenden aktualisierten Stabilitätsprogramme liegen, wofür in erster Linie das hinter den Erwartungen zurückbleibende Wirtschaftswachstum ausschlaggebend ist.

Die für 2005 zu verzeichnende Haushaltssituation des Euroraums insgesamt spiegelt das Fortbestehen von deutlichen oder sogar erheblichen Haushaltsungleichgewichten in vielen Mitgliedstaaten wider. Vier Euro-Länder (Deutschland, Griechenland, Italien und Portugal) weisen Defizitquoten oberhalb des Referenzwerts von 3 % auf. Drei weitere Staaten (Frankreich, Luxemburg und Österreich) rechnen mit einem Haushaltsdefizit in der Nähe oder genau in Höhe des Referenzwerts. In den übrigen Ländern werden geringe Defizite oder sogar Überschüsse erwartet.

Die im Jahr 2005 im Vergleich zum Vorjahr beobachtete Entwicklung der Staatsfinanzen im Eurogebiet stand im Zeichen eines verhaltenen realen Wirtschaftswachstums und eines auf Ebene des Euroraums leicht gestrafften finanzpolitischen Kurses. Die Staatsausgabenquote blieb weitgehend unverändert, während sich die Einnahmenquote nach einem Rückgang im Jahr 2004 leicht erhöhte. Den Schätzungen zufolge lag das Wachstum des realen BIP unter dem Potenzialwachstum, sodass sich der Konjunkturzyklus negativ auf die Haushaltssalden auswirkte. Dagegen beruhten die vorhergehenden aktualisierten Programme noch auf einem weitaus günstigeren Wachstumsszenario, was die im Durchschnitt des Euroraums zu erwartende Verfehlung des Haushaltsziels weitgehend erklärt. Dabei fielen die Abweichungen in einigen der Länder mit großen Haushaltsungleichgewichten mit bis zu 1,6 Prozentpunkten des BIP am deutlichsten aus.

Die durchschnittliche Verschuldung im Euroraum dürfte 2005 weiter leicht gestiegen, und zwar auf 71 % des BIP, und nicht etwa – wie ursprünglich angestrebt – zurückgegangen sein. Sieben Länder wiesen Schuldenquoten von über 60 % aus, drei von ihnen sogar Quoten von knapp bzw.

Tabelle 9 Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Wachstumsrate des realen BIP (in %)					Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)					Schuldenstand (in % des BIP)				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
Belgien															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	2,5	2,5	2,1	2,0	-	0,0	0,0	0,3	0,6	-	95,5	91,7	88,0	84,2	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2005)	1,4	2,2	2,1	2,3	2,2	0,0	0,0	0,3	0,5	0,7	94,3	90,7	87,0	83,0	79,1
Deutschland															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	1,7	1½	2,0	2,0	-	-2,9	-2½	-2,0	-1½	-	66,0	66,0	65½	65,0	-
Aktualisiertes Programm (Febr. 2006) ¹⁾	0,9	1,4	1,0	1,8	1,8	-3,3	-3,3	-2,5	-2,0	-1,5	67,5	69,0	68,5	68,0	67,0
Griechenland															
Aktualisiertes Programm (März 2005)	2,9	3,0	3,0	-	-	-3,7	-2,9	-2,4	-	-	109,5	107,2	104,7	-	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2005)	3,6	3,8	3,8	4,0	-	-4,3	-2,6	-2,3	-1,7	-	107,9	104,8	101,1	96,8	-
Spanien															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	2,9	3,0	3,0	3,0	-	0,1	0,2	0,4	0,4	-	46,7	44,3	42,0	40,0	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2005)	3,4	3,3	3,2	3,2	-	1,0	0,9	0,7	0,6	-	43,1	40,3	38,0	36,0	-
Frankreich															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	2,5	2,5	2,5	2,5	-	-2,9	-2,2	-1,6	-0,9	-	65,0	64,6	63,6	62,0	-
Aktualisiertes Programm (Jan. 2006) ²⁾	1,8	2,3	2¼	2¼	2¼	-3,0	-2,9	-2,6	-1,9	-1,0	65,8	66,0	65,6	64,6	62,8
Irland															
Aktualisiertes Programm (Dez. 2004)	5,1	5,2	5,4	-	-	-0,8	-0,6	-0,6	-	-	30,1	30,1	30,0	-	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2005)	4,6	4,8	5,0	4,8	-	0,3	-0,6	-0,8	-0,8	-	28,0	28,0	28,2	28,3	-
Italien															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	2,1	2,2	2,3	2,3	-	-2,7	-2,0	-1,4	-0,9	-	104,1	101,9	99,2	98,0	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2005)	0,0	1,5	1,5	1,7	1,8	-4,3	-3,5	-2,8	-2,1	-1,5	108,5	108,0	106,1	104,4	101,7
Luxemburg															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	3,8	3,3	4,3	-	-	-1,0	-0,9	-1,0	-	-	5,0	4,6	4,5	-	-
Aktualisiertes Programm (Nov. 2005)	4,0	4,4	4,9	4,9	-	-2,3	-1,8	-1,0	-0,2	-	6,4	9,6	9,9	10,2	-
Niederlande															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	1½	2½	2½	-	-	-2,6	-2,1	-1,9	-	-	58,1	58,6	58,3	-	-
Aktualisiertes Programm (Dez. 2005)	¾	2½	2½	2¼	-	-1,2	-1,5	-1,2	-1,1	-	54,4	54,5	53,9	53,1	-
Österreich															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	2,5	2,5	2,2	2,4	-	-1,9	-1,7	-0,8	0,0	-	63,6	63,1	61,6	59,1	-
Aktualisiertes Programm (Nov. 2005)	1,7	1,8	2,4	2,5	-	-1,9	-1,7	-0,8	0,0	-	63,4	63,1	61,6	59,5	-
Portugal															
Aktualisiertes Programm (Juni 2005)	0,8	1,4	2,2	2,6	3,0	-6,2	-4,8	-3,9	-2,8	-1,6	66,5	67,5	67,8	66,8	64,5
Aktualisiertes Programm (Dez. 2005)	0,5	1,1	1,8	2,4	3,0	-6,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	65,5	68,7	69,3	68,4	66,2
Finnland															
Aktualisiertes Programm (Nov. 2004)	2,8	2,4	2,2	2,0	-	1,8	2,1	2,2	2,0	-	43,4	42,5	41,7	41,1	-
Aktualisiertes Programm (Nov. 2005)	2,1	3,2	2,6	2,3	2,1	1,8	1,6	1,6	1,5	1,5	42,7	41,7	41,1	40,6	40,1
Euro-Währungsgebiet															
Aktualisierte Programme 2004/05	2,3	2,4	2,4	-	-	-2,3	-1,8	-1,3	-	-	70,6	69,7	68,2	-	-
Aktualisierte Programme 2005/06	1,4	2,1	2,0	2,3	-	-2,5	-2,3	-1,8	-1,4	-	71,0	70,8	69,5	68,3	-

Quellen: Aktualisierte Stabilitätsprogramme 2004/05 und 2005/06 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Gesamtwert für das Euro-Währungsgebiet errechnet sich als gewichteter Durchschnitt der verfügbaren Angaben zu den einzelnen Ländern.

1) Die Wachstumsraten des realen BIP für 2008 und 2009 werden anhand der im aktualisierten Stabilitätsprogramm angegebenen durchschnittlichen Wachstumsrate des realen BIP 2005/09 berechnet.

2) Wachstumsraten des realen BIP im aktualisierten Stabilitätsprogramm: 1,5 % bis 2,0 % für 2005 und 2,0 % bis 2,5 % für 2006.

mehr als 100 %. In einigen Ländern mit einer Staatsverschuldung von mehr als 60 % des BIP, nämlich Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal, erhöhte sich der Schuldenstand weiter.

HAUSHALTSPLÄNE 2006 BIS 2008/09

Die aktualisierten Stabilitätsprogramme sehen für 2006 und die darauf folgenden Jahre im Durchschnitt eine kontinuierliche, wenngleich nur moderate Verbesserung der staatlichen Finanzierungssalden im Euroraum vor. So soll das Defizit im Eurogebiet insgesamt leicht von 2,5 % des BIP im Jahr 2005 auf 2,3 % des BIP im Jahr 2006 zurückgehen, während sich die durchschnittliche

Staatsverschuldung im selben Zeitraum geringfügig von 71 % des BIP auf 70,8 % des BIP verringern wird.

Den Haushaltsplänen nach zu urteilen wird der finanzpolitische Kurs des Euroraums im Jahr 2006 – vor dem Hintergrund einer Konjunkturbelebung mit Raten oberhalb des Potenzialwachstums – nur leicht gestrafft. Der vorgesehene Abbau der Haushaltsfehlbeträge fällt in einigen der Länder, die derzeit ein übermäßiges Defizit aufweisen, deutlicher aus. Die prognostizierte Haushaltskonsolidierung soll größtenteils durch eine Beschränkung der Primärausgaben erreicht werden, wobei die sich hieraus ergebende Entlastung der Haushalte teilweise durch weitere Steuersenkungen aufgezehrt werden wird. Verbuchungsänderungen im Bereich des sozialen Sicherungssystems der Niederlande werden sich nur geringfügig auf die durchschnittlichen Ergebnisse der Staatsausgaben und -einnahmen im Euroraum auswirken und sind hinsichtlich des Defizits neutral.

Trotz der geplanten Verbesserungen werden im Eurogebiet insgesamt sowie in einigen Mitgliedstaaten auch 2006 noch große Haushaltsungleichgewichte zu verzeichnen sein. Von den Ländern, die sich gegenwärtig im Defizitverfahren befinden, rechnen Deutschland, Italien und Portugal weiterhin mit einem negativen Finanzierungssaldo von mehr als 3 % des BIP. Griechenland möchte sein Defizit im Jahr 2006 seinen Zusagen entsprechend auf unter 3 % des BIP senken, und Frankreich hat seine Verpflichtung bekräftigt, den Haushaltsfehlbetrag im laufenden Jahr knapp unter dieser Obergrenze zu halten. In den zwei Ländern, die zwar kein übermäßiges Defizit verzeichnen, aber 2005 deutliche Haushaltsungleichgewichte aufwiesen (Luxemburg und Österreich), sind für das laufende Jahr kaum Verbesserungen vorgesehen. Die übrigen Länder beabsichtigen, erneut weitgehend solide Haushaltspositionen auszuweisen.

Für die Zeit nach 2006 sehen die Programme weitere moderate Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen vor. Eine leichte Straffung des finanzpolitischen Kurses soll beibehalten werden, wozu insbesondere in Staaten mit Haushaltsungleichgewichten Ausgabenzurückhaltung beitragen soll, obwohl für 2007 und 2008 eine allmähliche Abnahme der Einnahmenquote erwartet wird. Das Wirtschaftswachstum, welches den Prognosen zufolge auf bzw. über dem Potenzialpfad liegen wird, dürfte ebenfalls zu einer Rückführung der staatlichen Defizite beitragen. Im Ergebnis soll die Defizitquote für das Eurogebiet im Prognosezeitraum der Programme um rund ½ Prozentpunkt pro Jahr sinken. Dennoch wird der negative Finanzierungssaldo im Euroraum trotz der Erwartung anhaltend günstiger Wachstumsraten im Jahr 2008 noch durchschnittlich mehr als 1 % des BIP betragen. Länder, die zurzeit ein übermäßiges Defizit aufweisen (darunter die drei größten Mitgliedstaaten des Euroraums), rechnen mindestens bis zu diesem Jahr noch mit beträchtlichen Haushaltsfehlbeträgen.

Im Vergleich zur vorhergehenden Aktualisierung der Stabilitätsprogramme gehen die jüngsten Programme von einer Verschlechterung der mittelfristigen Defizitentwicklung aus. Im Durchschnitt sind die Revisionen weitgehend durch die Verfehlung der Haushaltsziele im Jahr 2005, die dürftigen Konsolidierungsanstrengungen im laufenden Jahr sowie die etwas weniger optimistischen Konjunkturerwartungen bedingt. Am Ende des Prognosezeitraums wird die Schuldenquote im Euroraum insgesamt immer noch nahe bei 70 % liegen und sich damit nur leicht gegenüber 2005 verringert haben. Dagegen war in der vorherigen Aktualisierung der Stabilitätsprogramme noch eine ehrgeizigere Schuldenrückführung vorgesehen. Diese Revision ist auf ein niedrigeres Wirtschaftswachstum und höhere nominale Defizitzahlen zurückzuführen.

BEURTEILUNG DER MITTELFRISTIGEN PLÄNE

Die Stabilitätsprogramme müssen anhand der Anforderungen des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und erstmals auch des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) beurteilt werden. Eine der wichtigsten Verpflichtungen besteht nach wie vor in der Vermeidung – bzw. rechtzeitigen Korrektur – übermäßiger Defizite. Darüber hinaus verlangt der geänderte SWP, dass jedes Land ein mittelfristiges Haushaltsziel für seinen konjunkturbereinigten Haushaltssaldo (ohne Anrechnung einmaliger und befristeter Maßnahmen) festlegt, das von einem Defizit von 1 % des BIP bis hin zu einem ausgeglichenen Haushalt oder einem Haushaltsüberschuss reichen kann. Ziel ist dabei, rasche Fortschritte auf dem Weg zu tragfähigen Staatsfinanzen zu erzielen sowie eine Sicherheitsmarge zur Defizitobergrenze von 3 % des BIP zu gewährleisten. Nach dem überarbeiteten Verhaltenskodex („Code of Conduct“) zur Umsetzung des SWP wird ferner von den Ländern erwartet, dass sie das mittelfristige Haushaltsziel während des Prognosezeitraums ihres Stabilitätsprogramms erreichen, spätestens aber innerhalb von vier Jahren nach Ablauf des Jahres, in dem das Programm vorgelegt wurde.

Der reformierte Pakt stellt stärker auf die Konsolidierungsanstrengungen ab als seine ursprüngliche Fassung, in der die Erzielung verbindlicher Defizitgrößen im Vordergrund stand. Länder mit einem übermäßigen Defizit müssen entsprechend den im Rahmen des Defizitverfahrens an sie gerichteten Empfehlungen und Inverzugsetzungen des Rates handeln. In der Regel schreiben diese eine jährliche Anpassung von mindestens 0,5 % des BIP (konjunkturbereinigt und ohne einmalige und befristete Maßnahmen) vor. Auch für Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben und kein übermäßiges Defizit aufweisen, gilt ein Anpassungspfad von 0,5 % des BIP pro Jahr, doch ist dies ein Richtwert.

Des Weiteren wird in den Änderungsfassungen des SWP und des Verhaltenskodex verstärkt der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen Rechnung getragen, und hier insbesondere der erwarteten Entwicklung der Schuldenstände und der sich aus der Bevölkerungsalterung ergebenden Belastungen der öffentlichen Haushalte. Eine umfassendere Beurteilung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Mitgliedstaaten ist anhand der Ergebnisse eines kürzlich vom Ausschuss für Wirtschaftspolitik und der Europäischen Kommission veröffentlichten Berichts über die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Staatsausgaben (siehe Kasten 9) vorgesehen. Schließlich unterstützt der geänderte Pakt auch eine stärkere Wirksamkeit nationaler finanzpolitischer Regeln und der Strukturen für ihre Anwendung.

Unter diesem Gesichtspunkt können die aus den aktualisierten Stabilitätsprogrammen hervorgehenden mittelfristigen Planungen die Bedenken hinsichtlich der mittelfristigen Aussichten für die Staatsfinanzen nicht zerstreuen. Die Haushaltsziele und Konsolidierungspläne einiger Länder sind enttäuschend, und auf Ebene des Euroraums dürfte das Defizit trotz recht günstiger gesamtwirtschaftlicher Aussichten nur langsam zurückgehen. Auch die in einigen Fällen eher optimistischen Wachstumsannahmen, das Aufschieben von Konsolidierungsanstrengungen und das Ausbleiben klar formulierter und glaubwürdiger Maßnahmen bergen noch erhebliche Risiken. Weitere konkrete Fortschritte bei der Reform der sozialen Sicherungssysteme und Institutionen scheinen sich ebenfalls in Grenzen zu halten.

Was die Länder mit einem übermäßigen Defizit angeht, so plant Deutschland erst für das Jahr 2007 eine Verringerung seines negativen Finanzierungssaldos auf unter 3 % des BIP. Der für den Zeitraum 2006/07 vorgesehene Konsolidierungsumfang von 1 % des BIP wird allerdings vollständig auf das Jahr 2007 hinausgeschoben. Danach sieht das aktualisierte Stabilitätsprogramm einen weiteren Abbau des Defizits auf 1,5 % des BIP im Jahr 2009 vor, womit ein nahezu ausgeglichene-

ner oder einen Überschuss aufweisender Haushalt immer noch deutlich verfehlt wird. Weitere Reformen der Sozialversicherung und Besteuerung sollen die Beschäftigung und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen fördern. Auf der Grundlage dieses Programms werden derzeit die nächsten Schritte im Defizitverfahren gegen Deutschland geprüft.

Frankreich plant, seine Defizitquote in den Jahren 2006 und 2007 sehr nahe beim Referenzwert zu halten, bevor es ernsthafte Konsolidierungsanstrengungen unternimmt, um bis 2010 einen ausgeglichenen Haushalt zu erzielen. Zwar ist die Absicht, einen ausgeglichenen Haushalt herbeizuführen, lobenswert, doch verliert die Verpflichtung Frankreichs zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels durch die Verschiebung der Konsolidierungsanstrengungen auf einen späteren Zeitraum an Glaubwürdigkeit. Infolge der in den letzten Jahren durchgeführten Reformen der sozialen Sicherungssysteme haben sich die langfristigen Aussichten für die Staatsfinanzen zwar verbessert, aber aufgrund der Bevölkerungsalterung bleiben noch erhebliche Herausforderungen für den Staatshaushalt bestehen. Die Wahl der nächsten Schritte im Defizitverfahren gegen Frankreich hängt vom Haushaltsergebnis 2005 und der nächsten Prognose der Europäischen Kommission für den Zeitraum 2006/07 ab.

Die Haushaltsziele beruhen auf den Empfehlungen und Inverzugsetzungen, die der EU-Rat im Rahmen der Defizitverfahren an Griechenland, Italien und Portugal gerichtet hat; in diesen Ländern ist die Rückführung des Defizits auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts für 2006, 2007 bzw. 2008 geplant. Für die Zeit danach planen die drei Länder eine weitere moderate Konsolidierung. Die für die Ausgabenseite vorgesehene Anpassungsstrategie ist plausibel, doch die zur Erreichung der Haushaltsziele erforderlichen Maßnahmen sind noch nicht vollständig spezifiziert. Daher besteht das Risiko, dass die Ausgabenziele überschritten werden. Darüber hinaus wird in einigen Fällen noch zu Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung gegriffen. Obgleich der alterungsbedingte Druck auf die Finanzierungssalden erheblich ist, sehen die Stabilitätsprogramme keine konkreten Aktionspläne in dieser Hinsicht vor. In Portugal ist eine Verschärfung der nationalen finanzpolitischen Regeln vorgesehen, und in Griechenland wird derzeit das nationale Statistikamt mit dem Ziel einer verbesserten Erhebung der Haushaltszahlen umstrukturiert.

Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der anderen Staaten des Euroraums sehen eine Beibehaltung bzw. die Erreichung der länderspezifischen mittelfristigen Ziele eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts vor. Darüber hinaus sollen diese Haushaltsziele deutlich vor Ende des Programmzeitraums erreicht werden. Doch nur wenige Länder legen konkrete Reformpläne zur Bewältigung der Belastungen vor, die sich aus der alternden Bevölkerung für die Haushalte ergeben, wohingegen einige Länder eine Stärkung ihrer nationalen finanzpolitischen Institutionen anstreben.

Kasten 9

PROJEKTIONEN DER AUSWIRKUNGEN DER BEVÖLKERUNGALTERUNG AUF DIE STAATSAUSGABEN

Der Ausschuss für Wirtschaftspolitik der EU und die Europäische Kommission haben am 14. Februar 2006 einen Bericht mit dem Titel „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“ veröffentlicht, in dem für alle EU-Länder die alterungsbedingten Belastungen der öffentlichen Haushalte in der Zeit von 2004 bis 2050 geschätzt

werden. Es werden fünf Bereiche der öffentlichen Finanzen betrachtet: Altersversorgung, Gesundheitswesen, Pflegeversicherung, Bildung und Arbeitslosenunterstützung. Die Schätzungen basieren auf abgestimmten Annahmen zum künftigen Verhalten demographischer und wichtiger makroökonomischer Variablen. Zur Schätzung des alterungsbedingten Ausgabenanstiegs in den einzelnen Bereichen werden unterschiedliche Methoden angewandt: die Projektionen zur Altersversorgung wurden von den nationalen Behörden mit ihren jeweiligen Verfahren durchgeführt; in den Bereichen Gesundheit und Pflegeversicherung sowie Bildung und Arbeitslosenunterstützung hat die Europäische Kommission die Auswirkungen geschätzt.

Für das Eurogebiet insgesamt deuten die Ergebnisse auf einen erheblichen alterungsbedingten Ausgabendruck aufgrund von Kostensteigerungen bei den Renten, der Gesundheitsversorgung und der Pflegeversicherung hin (siehe Tabelle). Bis 2050 werden sich die Ausgaben für den Euroraum um 4,6 % des BIP erhöhen, wobei die Werte für die einzelnen Länder von 0,4 % bis über 10 % des BIP reichen. Auch zeitlich wirkt sich die Alterung von Land zu Land unterschiedlich aus, aber allgemein werden die Effekte nach 2010 stärker spürbar werden. Ein Rückgang der Arbeitslosenunterstützung und der Ausgaben für Bildung dürfte nur eine geringe dämpfende Wirkung von im Durchschnitt weniger als 1 % des BIP haben.

Die Projektionen liefern einen wichtigen Beitrag zur Diskussion über die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die hier auftretenden Risiken. Sie deuten auch darauf hin, dass im Euroraum insgesamt aufgrund der Auswirkungen der Alterung eine signifikante Abnahme der durchschnittlichen realen Potenzialwachstumsrate von 2,1 % (2004 bis 2010) auf 1,2 % (2031 bis 2050) zu erwarten ist. Wie bei allen langfristigen wirtschaftlichen Einschätzungen sind die Ergebnisse der Projektionen mit erheblicher Unsicherheit behaftet. So können sich die Annahmen, dass die Erwerbsbeteiligungsraten weiter steigen und sich das Produktivi-

Prognostizierte Veränderung ausgewählter Kategorien alterungsbedingter Ausgaben von 2004 bis 2030/50 ¹⁾

(in % des BIP)

	Altersversorgung		Gesundheitswesen		Pflegeversicherung		Insgesamt	
	Veränderung von 2004 bis		Veränderung von 2004 bis		Veränderung von 2004 bis		Veränderung von 2004 bis	
	2030	2050	2030	2050	2030	2050	2030	2050
Belgien	4,3	5,1	0,9	1,4	0,4	1,0	5,6	7,5
Deutschland	0,9	1,7	0,9	1,2	0,4	1,0	2,2	3,9
Griechenland ^{2),3)}			0,8	1,7			0,8	1,7
Spanien	3,3	7,1	1,2	2,2	0,0	0,2	4,5	9,5
Frankreich ³⁾	1,5	2,0	1,2	1,8			2,7	3,8
Irland	3,1	6,4	1,2	2,0	0,1	0,6	4,4	9,0
Italien	0,8	0,4	0,9	1,3	0,2	0,7	1,9	2,4
Luxemburg	5,0	7,4	0,8	1,2	0,2	0,6	6,0	9,2
Niederlande	2,9	3,5	1,0	1,3	0,3	0,6	4,2	5,4
Österreich	0,6	-1,2	1,0	1,6	0,0	0,0	1,6	0,4
Portugal ³⁾	4,9	9,7	-0,1	0,5			4,8	10,2
Finnland	3,3	3,1	1,1	1,4	1,2	1,8	5,6	6,3
Euro-Währungsgebiet	1,6	2,6	1,0	1,5	0,2	0,5	2,8	4,6

Quelle: Ausschuss für Wirtschaftspolitik und Europäische Kommission, The impact of ageing on public expenditure, European Economy Special Report Nr. 1/2006.

Anmerkungen: Die Angaben beziehen sich auf die Basisprognosen zu den Ausgaben der Sozialversicherung für die Altersversorgung. Bei Gesundheitswesen und Pflegeversicherung beziehen sich die Prognosen auf die Referenzszenarien der Ageing Working Group.

1) Ohne Prognosen zu den Ausgaben für Bildung sowie Arbeitslosenunterstützung; diese sind im Originalbericht zu finden.

2) Angaben unter „Insgesamt“ ohne Ausgaben für Altersversorgung.

3) Angaben unter „Insgesamt“ ohne Pflegeversicherung.

tätswachstum erhöhen wird, als zu optimistisch erweisen und nicht voll zum Tragen kommen. Im Bereich der Kosten des Gesundheitswesens könnte es sein, dass die Auswirkungen anderer Faktoren, wie die Einführung neuer kostspieliger Technologien, unterschätzt wurden. Außerdem basieren die Rentenprojektionen auf nationalen Modellen, deren Struktur nicht bekannt gegeben wurde, sodass nicht völlig transparent ist, wie die Ergebnisse zustande kamen, die daher mit Vorsicht zu beurteilen sind. Zwar scheinen einige der staatlichen Alterssicherungssysteme finanziell tragfähig zu sein. Dies könnte jedoch darauf zurückzuführen sein, dass zukünftige Rentner sehr niedrige Leistungen beziehen werden. Daher könnte Druck auf die politisch Verantwortlichen ausgeübt werden, das Rentenniveau anzuheben. Außerdem könnten sich weitere fiskalische Risiken ergeben, wenn die privaten Rentenversicherungen nicht die geplanten Versorgungsleistungen erbringen.

Aus politischer Perspektive machen die Projektionen klar, dass einige Länder das Problem der alterungsbedingten Ausgaben dringend angehen müssen und die anderen Länder es keinesfalls aus den Augen verlieren dürfen. Der Bericht zeigt, dass diejenigen Länder, die ihre umlagefinanzierten staatlichen Altersversorgungssysteme reformiert haben, den alterungsbedingten Druck auf die öffentlichen Finanzen deutlich verringert haben. Die Unsicherheit hinsichtlich der Projektionsergebnisse verlangt erhöhte Umsicht, damit die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet werden kann.

ZU VERFOLGENDE STRATEGIEN

Oberste Priorität für das Euro-Währungsgebiet haben nach wie vor entschiedene Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung im Rahmen einer mittelfristig ausgerichteten, wachstums- und vertrauensfördernden Strategie. Übermäßige Defizite sollten so bald wie möglich, in jedem Fall aber innerhalb des vom EU-Rat empfohlenen Zeitraums korrigiert werden. Die mittelfristigen Haushaltsziele müssen den gegenwärtigen und zukünftigen Herausforderungen für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen Rechnung tragen, und ihr Erreichen darf nicht – etwa aufgrund von Wahlen – hinausgezögert werden. In einigen Fällen beinhaltet dies eine ehrgeizigere Formulierung der Haushaltsziele.

In den meisten Staaten müssen die finanzpolitischen Schwachstellen dringend reduziert werden. Vor allem sollten Konsolidierungsmaßnahmen vollständig spezifiziert und so rasch wie möglich umgesetzt werden. In einigen Fällen bedürfen auch die finanzpolitischen Institutionen einer Reform, um die Aufstellung und den Vollzug des Haushalts sowie die Ausgabenkontrolle zu verbessern. So könnten die Haushaltsziele leichter eingehalten und die Umsetzungsrisiken vermindert werden.

Ferner ist eine Ausweitung der Sicherheitsmargen erforderlich, um ungünstige fiskalische Entwicklungen auf kurze bis längere Sicht auffangen zu können. Unvorhergesehene Mehreinnahmen müssen für eine raschere Rückführung der Defizite und Schuldenstände oder zum Aufbau weiterer Finanzpolster für etwaige Mehrbelastungen eingesetzt werden. Bisher wurden derartige Mehreinnahmen häufig als dauerhafte Einnahmepositionen fehlinterpretiert und zur Gegenfinanzierung von Ausgabensteigerungen oder Steuersenkungen genutzt, was zu stärkeren und anhaltenden Haushaltsungleichgewichten beitrug.

Darüber hinaus sollten finanzpolitische Strategien nicht nur auf die Wiederherstellung des Gleichgewichts in den Staatskonten ausgerichtet sein, sondern auch der Stärkung des Potenzialwachs-

tums und der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen dienen. Dies entspräche auch der dreigliedrigen Strategie zur Bewältigung der Bevölkerungsalterung über a) Reformen der sozialen Sicherungssysteme, b) eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung sowie c) eine Haushaltskonsolidierung und Schuldenrückführung. Auch wenn die Erfahrungen der Vergangenheit nahe legen, dass eine ausgabenseitige Konsolidierung in der Regel Steuererhöhungen vorzuziehen ist, werden positive Vertrauens- und Angebotseffekte nicht zuletzt durch die Glaubwürdigkeit eines Reformprogramms und die Gesamtwirkung aller Maßnahmen erzeugt. Bei Änderungen der Besteuerung sollten die Arbeits-, Investitions- und Innovationsanreize gebührend berücksichtigt und verstärkt werden. Ausgabenbeschränkungen sollten auf entsprechend geringeren Ausgabenzusagen beruhen und keine Deckungslücke bei bestehenden Verpflichtungen des Zentralstaats oder (über verringerte Transferzahlungen) der untergeordneten Haushaltsebenen verursachen. Bedeutende Einsparmöglichkeiten im Haushalt könnten sich aus Reformen der Leistungssysteme, aber auch aus der Straffung und Rationalisierung staatlicher Dienstleistungen ergeben, womit sich die Defizite und Schuldenstände verringern ließen und die alterungsbedingte Finanzierungslücke geschlossen werden könnte.

6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

6.1 WECHSELKURSE

Nach einer Aufwertungsphase im Januar schwächte sich der Euro im Februar ab. Die Abwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung war weitgehend auf seinen Wertverlust gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen und in geringerem Maße gegenüber dem chinesischen Renminbi sowie verschiedenen asiatischen Währungen und dem Pfund Sterling zurückzuführen.

US-DOLLAR/EURO

Nach einer Phase der Festigung im Januar wertete der Euro im Februar gegenüber dem US-Dollar ab (siehe Abbildung 45). Der Euro-US-Dollar-Kurs stand offenbar immer noch unter dem Einfluss von Markterwartungen über den Kurs der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet. Insbesondere die Erwartungen, dass sich der Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Raum verringern werde, scheinen angesichts der jüngsten US-Daten etwas in den Hintergrund getreten zu sein. Gleichzeitig sind die beträchtlichen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte der US-Wirtschaft – die in einem Rekordhoch des US-Leistungsbilanzdefizits im Jahr 2005 zum Ausdruck kommen – in den Augen der Marktteilnehmer nach wie vor ein wichtiger mittelfristiger Risikofaktor für den US-Dollar. Am 1. März lag der Euro bei 1,20 USD und damit 1,4 % unter seinem Kurs von Ende Januar und 3,9 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005.

JAPANISCHER YEN/EURO

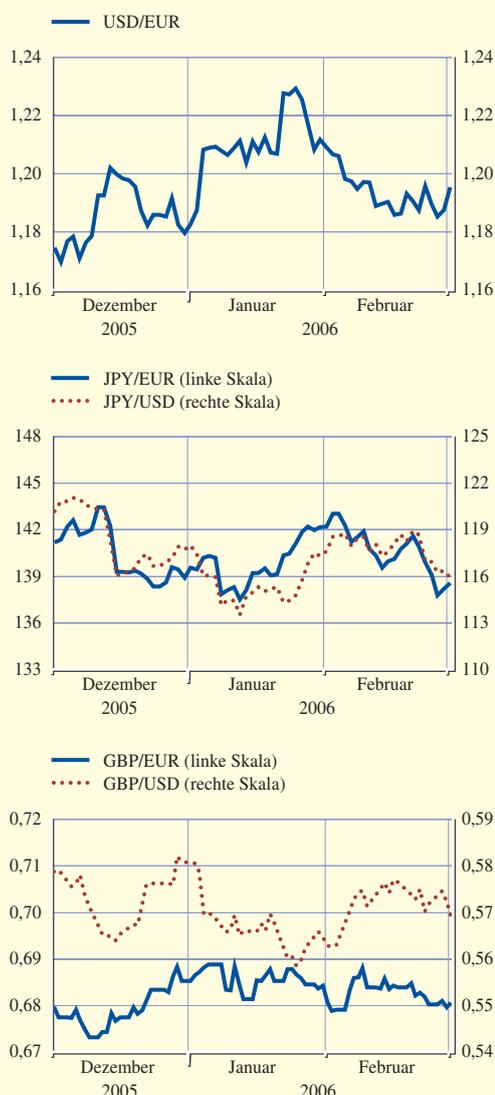
Nach einem Anstieg im Januar wertete der Euro im Februar in Relation zur japanischen Währung ab. Die Entwicklung des Yen-Wechselkurses wurde anscheinend durch sich ändernde Erwartungen darüber, wann die Bank von Japan ihre bisherige Politik der quantitativen Lockerung aufgeben werde, beeinflusst. Am 1. März kostete ein Euro 138,6 JPY und lag somit 2,5 % unter seiner Notierung von Ende Januar und 1,3 % über seinem Durchschnitt im Jahr 2005 (siehe Abbildung 45).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Die meisten der am WKM II teilnehmenden Währungen blieben stabil und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihren jeweiligen Leitkursen gehandelt (siehe Abbildung 46). Eine Ausnahme bildete die slowakische Krone, die im Februar um 1,1 % zum Euro zulegte und am 1. März 3,8 %

Abbildung 45 Wechselkursentwicklung

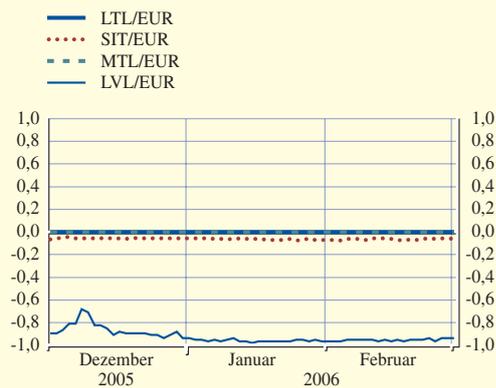
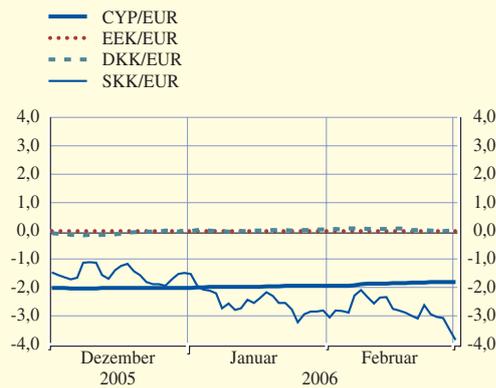
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 46 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



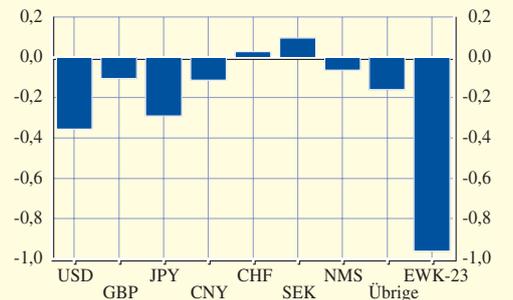
Quelle: EZB.
Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach/stark notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbandbreite von $\pm 15\%$.

Abbildung 47 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾
31. Januar bis 1. März 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 Auenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

höher als ihr Euro-Leitkurs bewertet war. Diese Aufwertung verstärkte sich noch, nachdem die Narodna banka Slovenska ihren Leitzins um 50 Basispunkte angehoben hatte. Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so gab der Euro gegenüber dem Pfund Sterling geringfügig nach. Am 1. März notierte er bei 0,68 GBP bzw. jeweils 0,5 % unter seinem Wert von Ende Januar und seinem Durchschnitt im Jahr 2005. Zur schwedischen Krone gewann der Euro an Wert (+2,1 %), während er zum polnischen Zloty um 1,6 % abwertete und zur tschechischen Krone und zum ungarischen Forint stabil blieb.

ANDERE WÄHRUNGEN

Gegenüber dem Schweizer Franken und dem australischen Dollar war der Euro von Ende Januar bis zum 1. März insgesamt stabil, verlor aber im Verhältnis zur norwegischen Krone (-0,8 %), dem

kanadischen Dollar (-1,9 %) und verschiedenen asiatischen Währungen an Boden.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 1. März lag der nominale effektive Außenwert des Euro, gemessen gegenüber den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 1,0 % unter seinem Niveau von Ende Januar und 2,4 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2005 (siehe Abbildung 47). Die Abwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung in diesem Zeitraum war in erster Linie auf seinen Wertverlust gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen und in geringerem Maße gegenüber dem chinesischen Renminbi, verschiedenen asiatischen Währungen und dem Pfund Sterling zurückzuführen.

Betrachtet man die Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets, so lag der reale effektive Außenwert des Euro im Februar 2006 unter seinem Vorjahrsdurchschnitt, was einen Anstieg der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums nahelegt (siehe Abbildung 48). Im Februar unterschritt der reale effektive Außenwert auf Basis der Verbraucherpreisentwicklung seinen Durchschnittsstand im Jahr 2005 um 2,1 %, während der Index auf Basis der Entwicklung der Erzeugerpreise 2,7 % unter seinem Vorjahrsdurchschnitt lag. Diese Entwicklungen waren hauptsächlich durch einen Rückgang des nominalen effektiven Außenwerts des Euro bedingt.

6.2 ZAHLUNGSBILANZ

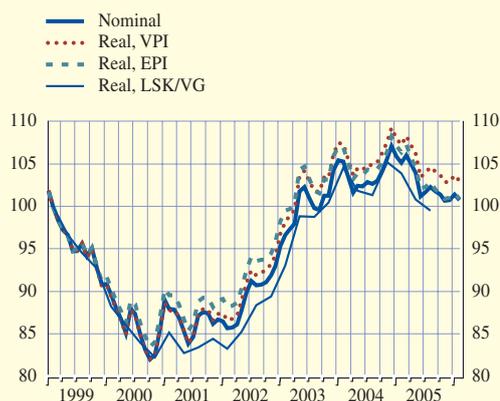
Im Jahr 2005 wies die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ein Defizit von 29 Mrd € auf, verglichen mit einem Überschuss von 43,5 Mrd € im Jahr zuvor. Diese Entwicklung war überwiegend das Ergebnis einer beträchtlichen Abnahme des Warenhandelsüberschusses, die wiederum weitgehend durch die Verteuerung der Öleinfuhren bedingt war. Auch ein um 20 Mrd € höherer Passivsaldo der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen, der auf höhere Zahlungsausgänge zurückzuführen war, trug – wenn auch in geringerem Maße – zur Passivierung des Leistungsbilanzsaldos bei. In der Kapitalbilanz waren 2005 im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalabflüsse von 12,8 Mrd € zu verzeichnen, während im Vorjahr per saldo Mittel in Höhe von 24,4 Mrd € zugeflossen waren. Für diesen Rückgang waren sowohl sinkende Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen als auch höhere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen verantwortlich.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im vierten Quartal 2005 stieg der Wert der Einfuhren und Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen um jeweils 1,2 % gegenüber dem Vorquartal. Während die Warenimporte und -exporte dem Wert nach mit 3,6 % bzw. 2,2 % weiter kräftig wuchsen, entwickelte sich der Dienstleistungsverkehr deutlich schwächer, und die Ausgaben und Einnahmen in diesem Bereich gingen sogar zurück (um 6,7 % bzw. 2,1 %).

Abbildung 48 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro ¹⁾

(Monats-/Quartalwerte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-23-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Februar 2006. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-23-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2005 und sind teilweise geschätzt.

Tabelle 10 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

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

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2005 Nov.	2005 Dez.	2005 März	2005 Juni	2005 Sept.	2005 Dez.	2004 Dez.	2005 Dez.
Leistungsbilanz	-9,5	-5,3	1,5	0,1	-3,9	-7,4	43,5	-29,0
Saldo des Warenhandels	3,8	2,3	7,1	6,2	3,7	2,4	105,8	58,2
Ausfuhr	107,6	109,0	96,3	99,3	104,3	106,6	1 125,2	1 219,5
Einfuhr	103,8	106,7	89,3	93,1	100,6	104,2	1 019,3	1 161,4
Saldo der Dienstleistungen	4,1	3,3	2,5	2,3	2,1	3,5	28,5	31,4
Einnahmen	33,3	31,9	31,1	31,5	33,3	32,6	359,0	385,2
Ausgaben	29,2	28,6	28,6	29,1	31,1	29,0	330,4	353,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-10,0	-4,7	-2,2	-4,1	-4,3	-7,4	-34,0	-54,0
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,3	-6,2	-5,8	-4,4	-5,4	-6,0	-56,8	-64,5
Kapitalbilanz ¹⁾	-8,8	-40,9	8,6	14,5	9,9	-19,9	-8,3	39,6
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	-47,5	-22,7	-5,4	30,6	-1,7	-27,7	24,4	-12,8
Direktinvestitionen	-12,9	-6,8	-6,7	-3,9	-32,5	-8,7	-46,8	-155,3
Wertpapieranlagen	-34,7	-15,9	1,3	34,4	30,9	-19,0	71,2	142,6
Dividendenwerte	-6,9	31,0	-3,9	8,7	39,4	3,8	34,7	144,1
Schuldverschreibungen	-27,8	-46,9	5,2	25,7	-8,5	-22,9	36,5	-1,5
Anleihen	-15,6	-16,8	-9,7	25,6	-15,7	-13,8	81,0	-40,9
Geldmarktpapiere	-12,2	-30,2	14,9	0,1	7,2	-9,0	-44,4	39,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

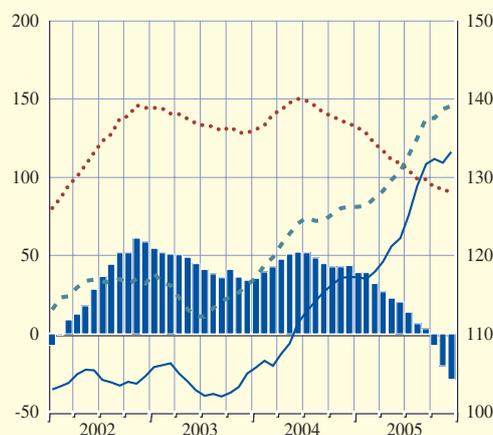
1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

Die Aufschlüsselung der Handelsdaten nach Volumen und Preisen (die bis November 2005 vorliegt) deutet darauf hin, dass der gegenwärtige Zuwachs bei den Warenausfuhrwerten überwiegend auf steigende Ausfuhrvolumen zurückgeht. Entscheidend hierfür waren hauptsächlich die günstige Entwicklung der Auslandsnachfrage und die verzögerten Auswirkungen der Gewinne an preislicher Wettbewerbsfähigkeit durch die Euro-Abwertung um die Jahresmitte. Die Zunahme der wertmäßigen Wareneinfuhr spiegelt dagegen größtenteils Importpreissteigerungen wider, da sich das Wachstum der Einfuhrvolumen gegen Jahresende etwas abschwächte. Maßgeblich für die steigenden Einfuhrpreise im letzten Jahresviertel war in erster Linie die Preisentwicklung bei den Rohstoffen ohne Öl und der Wertverlust des Euro, während die Ölpreise ebenfalls auf einem erhöhten Niveau verharrten. Die höheren Importpreise könnten auch zum Teil die zuletzt beobachtete langsamere Ausweitung der Einfuhrvolumen erklären.

Abbildung 49 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)

- Saldo der Leistungsbilanz (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- Saldo des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs (über 12 Monate kumuliert; linke Skala)
- - - - Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)
- Einfuhr von Waren und Dienstleistungen (gleitender Dreimonatsdurchschnitt; rechte Skala)



Quelle: EZB.

Abbildung 50 Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen, Zahlungseingänge und -ausgänge

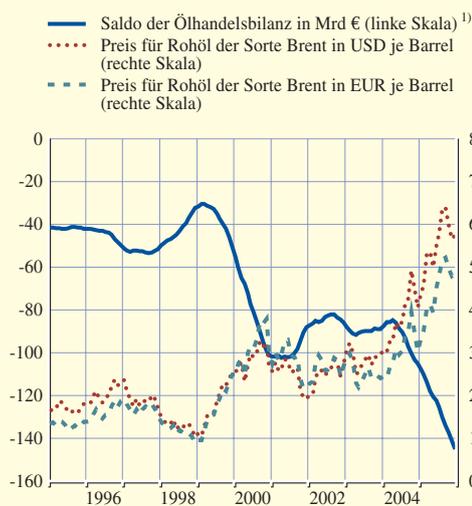
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 51 Ölhandelsbilanz des Euro-Währungsgebiets und Preis für Rohöl der Sorte Brent

(Monatswerte)



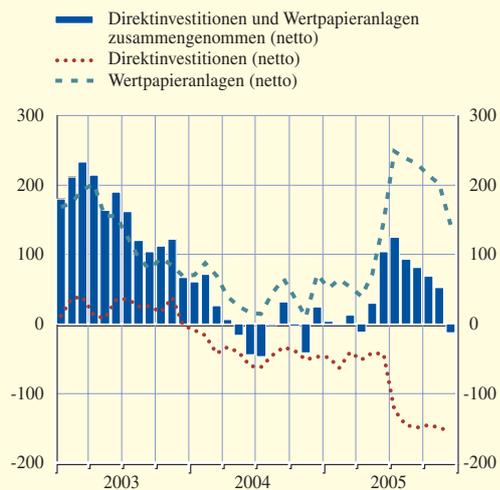
Quellen: Eurostat und Bloomberg.
1) Ölhandelsbilanz über zwölf Monate kumuliert.

Ein Blick auf die Entwicklung im Gesamtjahr 2005 (siehe Abbildung 49 und Tabelle 10) zeigt, dass die Leistungsbilanz mit einem Minus von 29 Mrd € (rund 0,4 % des BIP) abschloss, verglichen mit einem Überschuss von 43,5 Mrd € (rund 0,6 % des BIP) im Vorjahr. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem eine Abnahme des Warenhandelsüberschusses um 47,7 Mrd € (von 105,8 Mrd € im Jahr 2004 auf 58,2 Mrd € im Jahr 2005) und in geringerem Maße ein Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 20 Mrd € (von 34 Mrd € im Jahr 2004 auf 54 Mrd € im Jahr 2005). Das höhere Defizit spiegelt die stark gestiegenen Zahlungsausgänge wider (siehe Abbildung 50), die unter anderem anscheinend mit der deutlichen Aufstockung der Bestände Gebietsfremder an Dividendenwerten des Euroraums in den vergangenen Jahren zusammenhängen. Die Salden im Dienstleistungsverkehr und bei den laufenden Übertragungen waren indessen insgesamt wenig verändert.

Der geringere Überschuss im Warenhandel beruhte vorwiegend auf der Verschlechterung der Ölhandelsbilanz, die wiederum zum größten Teil durch die Verteuerung der Öleinfuhren verursacht wurde. Wie aus Abbildung 51 hervorgeht, erhöhte sich das Minus im Ölhandel im vergangenen Jahr auf 145 Mrd € (bzw. rund 1,8 % des BIP) gegenüber 105 Mrd € (rund 1,4 % des BIP) im Jahr 2004. Dieser Anstieg war ein wesentlicher Grund für die Verringerung des Warenhandelsüberschusses um 47,7 Mrd € im Jahr 2005. Abbildung 51 macht zudem deutlich, dass sich das Öldefizit im Einklang mit den steigenden Ölpreisen ausweitete, wengleich die Belastung aus den Ölpreissteigerungen durch die Aufwertung des Euro seit 2002 abgemildert wird (was daraus zu ersehen ist, dass das Preisniveau für Rohöl der Sorte Brent in Euro gerechnet niedriger als in US-Dollar ist). Längerfristig betrachtet hat sich das Ölhandelsdefizit des Euro-Währungsgebiets in den letzten zehn Jahren durch kräftige Ölpreisanhebungen in den Jahren 1999/2000 und 2004/2005 fast vervierfacht (was einem Anstieg von rund 1,1 % des BIP entspricht).

Abbildung 52 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).

KAPITALBILANZ

Im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen verzeichnete das Euro-Währungsgebiet im Schlussquartal 2005 mit per saldo 27,7 Mrd € im Monatsdurchschnitt umfangreiche Mittelabflüsse (siehe Tabelle 10). Entscheidend für die Nettokapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen (22,9 Mrd €) war, dass sich Gebietsfremde im November und Dezember 2005 von Geldmarktpapieren des Eurogebiets in Höhe von 32,7 Mrd € trennten.

Im weiteren Zusammenhang gesehen waren im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Jahr 2005 Nettokapitalabflüsse von 12,8 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 24,4 Mrd € im Jahr 2004. Die kumulierten Zwölf-Monatswerte der Nettozuflüsse nahmen in den ersten sieben Monaten des vergangenen Jahres zu und verringerten sich danach, weil zum einen bei den Wertpapieranlagen per saldo

weniger Mittel zuflossen und zum anderen die Nettokapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen zunahm (siehe Abbildung 52). Der Rückgang der Wertpapieranlagen hängt mit dem rückläufigen Trend der Nettoinvestitionen in Dividendenwerte des Euroraums seit dem Sommer 2005 zusammen. Die Mittelzuflüsse bei den Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets gingen scharf zurück. Die Kapitalströme in diesem Bereich waren 2005 nahezu ausgeglichen, 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 ausgeglichen wurden.

Das Defizit bei den Direktinvestitionen erhöhte sich im Jahr 2005 gegenüber dem Vorjahr um 108,5 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl höhere Direktinvestitionen Gebietsansässiger in Drittländern als auch geringere Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum. Dies mag damit zu erklären sein, dass die Bereitschaft multinationaler Unternehmen aus dem Euroraum, im Ausland zu expandieren, nach der leichten Besserung der konjunkturellen Aussichten für das Eurogebiet zugenommen hat. Zugleich war das Wirtschaftswachstum in anderen Regionen der Welt im vergangenen Jahr noch robuster, was gebietsfremde multinationale Unternehmen dazu veranlasst haben könnte, ihre Investitionen aus dem Euroraum dorthin umzulenken.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S24

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

S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

S26

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

S27

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S28

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

S29

4 FINANZMÄRKTE

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

S30

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

S31

4.3 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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapi- talgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	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	14,8	2,34	3,42
2005 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	14,2	2,36	3,53
Dez.	11,3	8,5	7,3	7,5	9,2	15,8	2,47	3,41
2006 Jan.	10,2	8,4	7,6	.	9,7	.	2,51	3,39
Febr.	.	.	.	.	.	.	2,60	3,55

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	1,9	81,6	0,7	8,9
2005	2,2	4,1	.	.	1,2	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	0,7	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	4,4	.	1,7	1,9	81,4	.	8,3
2005 Sept.	2,6	4,4	-	-	1,4	-	-	8,4
Okt.	2,5	4,2	-	-	0,2	81,1	-	8,3
Nov.	2,3	4,2	-	-	2,9	-	-	8,4
Dez.	2,2	4,7	-	-	2,5	-	-	8,3
2006 Jan.	2,4	.	-	-	.	81,7	-	8,3
Febr.	2,3	.	-	-	.	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

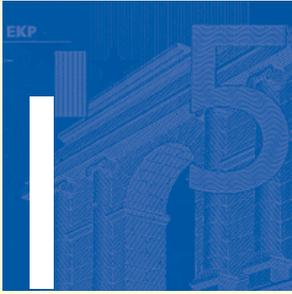
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (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	-16,9	58,5	-155,3	142,6	320,2	103,0	105,2	1,2441
2005 Q1	4,6	15,6	-20,0	3,8	285,0	105,7	107,8	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	-10,9	8,3	-26,1	-57,1	320,2	100,9	103,1	1,1884
2005 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	103,6	1,2015
Nov.	-6,4	2,5	-12,9	-34,7	322,7	100,7	102,9	1,1786
Dez.	2,2	2,5	-6,8	-15,9	320,2	100,7	102,8	1,1856
2006 Jan.	.	.	.	.	332,0	101,4	103,6	1,2103
Febr.	.	.	.	.	.	100,7	103,0	1,1938

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

	27. Jan. 2006	3. Febr. 2006	10. Febr. 2006	17. Febr. 2006
Gold und Goldforderungen	163 779	163 747	163 668	163 564
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	155 424	156 140	154 438	154 161
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 096	22 696	23 086	23 157
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 086	8 885	9 197	10 902
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	416 036	390 020	393 516	395 208
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	316 000	290 000	293 499	295 001
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	100 017	100 017	100 017	100 017
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	19	2	0	188
Forderungen aus Margenausgleich	0	1	0	2
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4 041	3 684	3 863	4 020
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	95 225	95 530	96 355	94 335
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	40 113	40 597	40 597	40 597
Sonstige Aktiva	148 386	149 074	150 656	153 389
Aktiva insgesamt	1 055 186	1 030 373	1 035 376	1 039 333

2. Passiva

	27. Jan. 2006	3. Febr. 2006	10. Febr. 2006	17. Febr. 2006
Banknotenumlauf	546 654	550 595	550 292	549 355
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	159 972	150 969	159 534	156 602
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	159 882	150 951	159 508	156 586
Einlagefazilität	79	17	25	13
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	11	1	1	3
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	155	158	158	158
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	72 067	51 878	49 494	55 539
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	12 837	12 759	12 563	12 643
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	299	241	226	228
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 666	10 843	10 291	9 913
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 922	5 920	5 920	5 920
Sonstige Passiva	68 151	68 548	68 437	67 913
Ausgleichsposten aus Neubewertung	119 113	119 113	119 113	119 113
Kapital und Rücklagen	59 350	59 349	59 348	61 949
Passiva insgesamt	1 055 186	1 030 373	1 035 376	1 039 333

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) ^{1), 2)} (in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2005	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
	8.	421 394	384	293 500	2,25	2,31	2,31	7
	15.	414 904	394	295 000	2,25	2,31	2,31	7
	22.	402 410	393	308 000	2,25	2,31	2,32	6
	28.	370 255	346	301 500	2,25	2,32	2,34	8
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2005	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. ⁵⁾	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
	23. ⁵⁾	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006	26. Jan.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
	23. Febr.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender				Laufzeit (Tage)	
					Mengentender Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2003	23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004	11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
	8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
	7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005	18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
	7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
	8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
	7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
	12. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
	9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
	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
	7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) 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 ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1	
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	
Dez.	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	

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
Q4	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.	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7. März	157,7	.	.	.	.

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)	11	12		
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 Q1	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
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
7. Febr.	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9

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 ¹⁾	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
Eurosystem														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	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
Q3	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
2005 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.	1 403,8	635,6	20,7	0,6	614,3	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	13,2	217,5
2006 Jan. ^(p)	1 444,4	664,4	20,7	0,6	643,1	187,4	167,5	2,2	17,6	-	14,9	349,5	13,3	215,0
MFIs ohne Eurosystem														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,8	12 825,3	811,3	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	13 050,2	805,4	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	1 298,9
Q2	22 769,9	13 255,2	807,3	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	1 478,7
Q3	23 052,0	13 430,5	814,9	8 068,2	4 547,4	3 373,5	1 360,6	505,8	1 507,1	81,4	1 013,6	3 517,2	164,2	1 471,5
2005 Okt.	23 294,3	13 589,9	811,0	8 133,4	4 645,4	3 434,5	1 399,9	522,0	1 512,5	83,7	990,1	3 577,3	165,1	1 453,9
Nov.	23 762,4	13 697,7	805,4	8 217,6	4 674,7	3 551,3	1 483,9	543,5	1 523,9	87,1	1 009,4	3 717,0	165,3	1 534,7
Dez.	23 601,4	13 682,2	831,2	8 291,8	4 559,3	3 505,4	1 440,2	551,8	1 513,3	84,9	1 006,9	3 643,9	165,6	1 512,5
2006 Jan. ^(p)	23 911,2	13 794,4	826,5	8 383,2	4 584,8	3 545,0	1 459,0	555,3	1 530,7	86,8	1 032,1	3 745,3	164,6	1 543,0

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Begebene Schuldverschreibungen ³⁾	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
Eurosystem											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
Q2	1 353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
Q3	1 351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
2005 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.	1 403,8	582,7	385,5	24,4	14,5	346,6	-	0,1	202,2	27,6	205,7
2006 Jan. ^(p)	1 444,4	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	209,2	30,7	201,2
MFIs ohne Eurosystem											
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	3 085,7	1 771,7
Q2	22 769,9	-	11 848,9	135,1	6 920,5	4 793,3	696,4	3 761,8	1 258,7	3 228,0	1 976,0
Q3	23 052,0	-	11 905,5	135,1	6 986,7	4 783,7	712,9	3 807,0	1 277,3	3 353,7	1 995,6
2005 Okt.	23 294,3	-	12 058,9	133,1	7 029,7	4 896,1	712,6	3 843,7	1 276,3	3 419,3	1 983,4
Nov.	23 762,4	-	12 130,7	137,2	7 056,3	4 937,2	716,7	3 872,2	1 295,4	3 609,2	2 138,2
Dez.	23 601,4	-	12 198,4	150,2	7 192,2	4 856,0	697,8	3 858,7	1 309,2	3 511,4	2 025,9
2006 Jan. ^(p)	23 911,2	-	12 202,1	133,7	7 200,0	4 868,4	693,4	3 889,0	1 341,8	3 604,5	2 180,3

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFI's im Euro-Währungsgebiet

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 719,1	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	8 496,9	827,0	7 670,0	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 483,3	169,0	1 433,5
Q2	17 038,8	8 747,6	828,4	7 919,2	2 051,5	1 542,7	508,9	713,7	3 723,8	176,4	1 625,7
Q3	17 317,9	8 904,9	836,1	8 068,8	2 033,9	1 526,2	507,7	726,7	3 846,1	177,5	1 628,8
2005 Okt.	17 452,5	8 966,3	832,3	8 134,0	2 090,4	1 566,3	524,1	702,7	3 904,2	178,4	1 610,5
Nov.	17 880,2	9 044,9	826,6	8 218,2	2 197,2	1 651,6	545,6	708,3	4 056,1	178,6	1 695,2
Dez.	17 851,0	9 144,2	851,9	8 292,4	2 159,7	1 605,8	553,9	707,1	3 980,9	178,9	1 680,2
2006 Jan. ^(p)	18 122,1	9 231,0	847,2	8 383,8	2 184,0	1 626,6	557,5	719,9	4 094,8	177,9	1 714,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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	106,8	-6,6	113,4	82,5	66,2	16,4	15,7	187,2	-4,1	60,3
Q2	533,0	207,8	0,9	206,9	39,7	15,8	23,8	25,2	126,4	1,0	133,0
Q3	256,7	160,5	7,8	152,7	-14,7	-12,6	-2,1	2,9	107,3	1,0	-0,4
2005 Okt.	134,4	61,2	-3,8	65,0	31,5	15,8	15,7	7,9	56,3	0,9	-23,4
Nov.	217,6	77,7	-5,7	83,4	62,5	44,0	18,4	1,4	25,4	0,3	50,4
Dez.	-42,5	97,4	23,7	73,7	-37,6	-45,6	8,0	-4,5	-81,3	0,4	-16,8
2006 Jan. ^(p)	289,9	77,6	-4,6	82,2	33,4	28,6	4,8	10,7	129,4	-1,2	40,0

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Geldmarkt-fonds-anteile ¹⁾	Begebene Schuldverschreibungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten
Bestände										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 719,1	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
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
Q3	17 317,9	507,1	182,4	7 002,0	631,5	2 284,1	1 162,1	3 381,1	2 185,4	-17,8
2005 Okt.	17 452,5	510,5	179,4	7 047,2	629,0	2 316,0	1 158,7	3 446,6	2 173,3	-8,2
Nov.	17 880,2	514,5	185,1	7 074,2	629,7	2 334,3	1 174,0	3 637,3	2 333,9	-2,6
Dez.	17 851,0	532,9	174,6	7 206,8	613,0	2 327,4	1 196,9	3 539,0	2 231,7	28,9
2006 Jan. ^(p)	18 122,1	520,9	191,7	7 217,6	606,7	2 340,8	1 224,0	3 635,2	2 381,6	3,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
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	65,2	13,1	212,0	107,1	-44,4
Q2	533,0	24,8	24,1	175,2	6,7	80,3	24,6	61,4	169,0	-33,2
Q3	256,7	10,6	-29,4	66,0	10,0	37,7	19,0	127,9	18,9	-4,2
2005 Okt.	134,4	3,4	-3,0	44,9	-6,0	31,2	1,8	62,9	-11,8	11,1
Nov.	217,6	4,0	5,7	24,6	-9,3	10,8	4,0	69,0	106,4	2,4
Dez.	-42,5	18,4	-10,5	121,0	-17,0	-6,7	17,6	-94,7	-102,9	32,4
2006 Jan. ^(p)	289,9	-12,0	17,1	15,1	9,2	8,7	7,7	126,5	133,0	-15,4

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik

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

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Buchkredite		10
	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	2 327,4	8 830,0	7 673,7	387,5	
Q2	3 257,5	2 557,9	5 815,3	981,1	6 796,4	-	4 797,2	2 352,4	9 114,6	7 894,0	469,8	
Q3	3 348,4	2 629,8	5 978,2	1 001,5	6 979,7	-	4 866,3	2 369,2	9 336,1	8 084,3	454,0	
2005 Okt.	3 369,1	2 635,6	6 004,8	990,0	6 994,8	-	4 902,2	2 405,9	9 391,6	8 148,4	437,0	
Nov.	3 379,7	2 638,5	6 018,2	1 001,5	7 019,7	-	4 943,9	2 477,1	9 477,2	8 213,5	398,3	
Dez.	3 417,4	2 649,9	6 067,2	990,1	7 057,3	-	4 984,9	2 486,3	9 543,2	8 278,2	423,6	
2006 Jan. ^(p)	3 433,4	2 673,1	6 106,5	993,3	7 099,8	-	5 026,3	2 482,0	9 655,8	8 379,7	459,5	
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	53,4	572,5	504,3	163,0	
2005 Q1	91,3	8,2	99,4	-20,5	78,9	-	107,1	25,2	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	
Q3	91,9	71,7	163,6	21,1	184,6	-	57,1	20,9	213,4	193,4	-30,0	
2005 Okt.	21,1	5,1	26,2	-15,4	10,8	-	40,6	12,3	87,3	63,9	-16,2	
Nov.	9,5	2,0	11,6	-2,5	9,1	-	26,6	30,0	77,4	64,3	-43,5	
Dez.	37,8	11,7	49,4	-11,3	38,1	-	23,5	7,7	62,0	64,2	15,5	
2006 Jan. ^(p)	17,5	25,3	42,9	10,8	53,7	-	26,0	3,9	102,5	92,4	21,0	
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	2,4	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	
Sept.	11,1	6,5	8,8	6,1	8,4	8,2	8,7	1,3	9,1	8,8	77,7	
2005 Okt.	11,2	6,0	8,6	4,0	7,9	8,0	8,9	1,8	9,4	8,9	50,0	
Nov.	10,4	5,9	8,2	3,8	7,6	7,6	8,7	3,3	9,4	9,0	-2,6	
Dez.	11,3	5,4	8,5	0,8	7,3	7,5	8,4	4,5	9,4	9,2	-16,7	
2006 Jan. ^(p)	10,2	6,4	8,4	3,3	7,6	.	8,5	3,6	9,9	9,7	1,3	

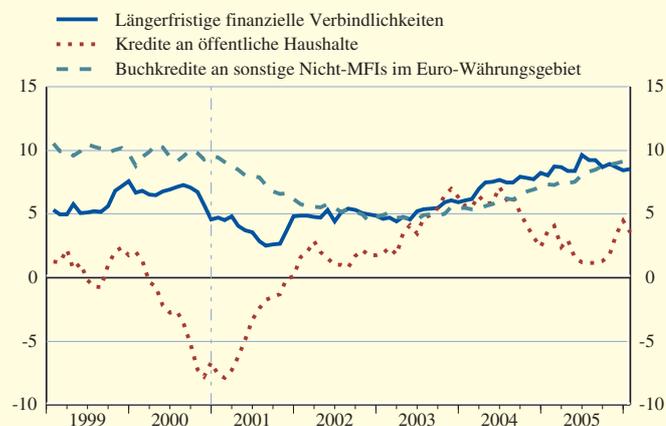
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3: siehe Glossar).
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

2.3 Monetäre Statistik

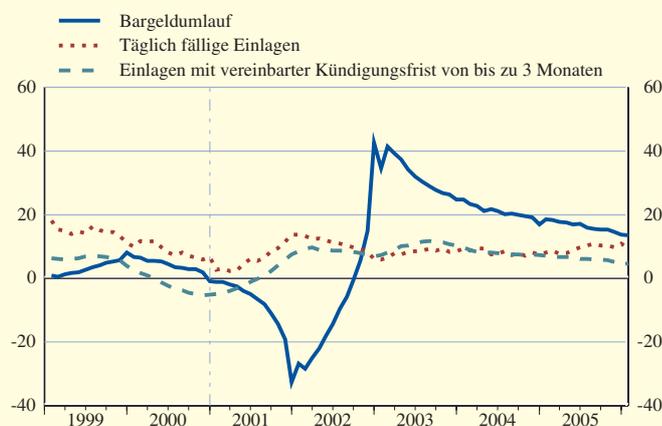
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	386,9	2 293,7	1 031,0	1 522,3	218,4	596,1	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 003,1
2004	452,7	2 460,0	1 026,5	1 634,5	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	106,0	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
Q3	507,4	2 841,0	1 084,0	1 545,9	244,9	636,6	120,0	2 158,3	87,8	1 464,1	1 156,2
2005 Okt.	515,0	2 854,2	1 087,0	1 548,7	237,3	631,3	121,4	2 186,7	87,0	1 473,6	1 154,8
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.	514,8	2 902,5	1 109,1	1 540,8	232,4	626,6	131,1	2 200,9	86,3	1 503,4	1 194,3
2006 Jan. ^(p)	530,0	2 903,4	1 121,5	1 551,6	238,7	608,0	146,5	2 202,1	87,5	1 517,0	1 219,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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	-1,1	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
Q3	13,7	78,1	44,5	27,2	5,2	13,6	2,2	31,4	-3,8	17,6	11,9
2005 Okt.	7,5	13,6	2,3	2,8	-7,6	-8,8	1,0	28,1	-0,7	9,5	3,7
Nov.	4,7	4,9	1,9	0,2	0,5	-7,6	4,6	6,8	-0,4	10,2	10,0
Dez.	-4,8	42,6	19,8	-8,1	-5,4	-7,5	1,6	3,8	-0,4	7,1	13,0
2006 Jan. ^(p)	15,2	2,4	14,3	11,0	6,4	-2,9	7,4	4,4	1,3	14,2	6,0
Wachstumsraten											
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	6,4	10,6	0,5	9,1	5,4
Juni	17,2	9,8	3,4	6,1	10,3	2,3	10,4	11,7	1,4	9,4	6,7
Sept.	15,3	10,4	7,2	5,9	8,8	3,7	14,5	10,3	-2,3	8,8	6,5
2005 Okt.	15,3	10,4	6,2	5,7	5,0	1,4	17,5	11,0	-3,8	8,7	6,5
Nov.	14,6	9,7	6,7	5,2	6,6	0,5	17,0	10,9	-4,5	8,3	6,3
Dez.	13,7	10,9	6,6	4,3	-3,1	-1,0	20,3	10,0	-4,9	7,8	7,4
2006 Jan. ^(p)	13,6	9,6	8,5	4,7	3,4	-1,4	31,6	9,5	-3,9	8,2	8,1

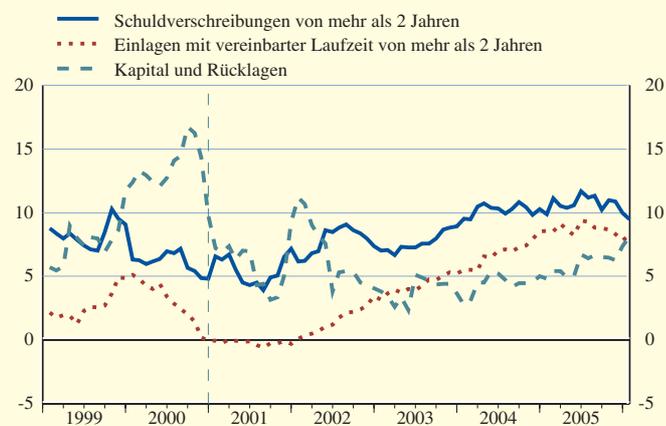
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	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
Bestände								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,8	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
Q3	65,2	42,8	601,1	370,2	3 322,5	1 011,2	576,4	1 734,8
2005 Okt.	68,9	45,6	601,7	369,1	3 342,6	1 018,2	586,4	1 738,0
Nov.	75,4	50,7	617,0	377,4	3 374,0	1 027,6	589,7	1 756,7
Dez.	64,4	41,5	628,6	378,3	3 406,3	1 036,1	592,8	1 777,5
2006 Jan. ^(p)	76,4	52,9	642,0	392,3	3 444,9	1 046,8	600,3	1 797,8
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,7	-6,9	16,1	93,4
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,0	23,7	31,1	108,2
2005 Q1	8,6	7,9	10,9	14,9	37,6	7,8	8,1	21,7
Q2	5,5	4,2	16,5	9,5	82,4	34,6	9,8	37,9
Q3	1,4	-1,0	19,7	7,3	41,7	-13,2	12,0	42,9
2005 Okt.	3,7	2,8	-1,9	-2,7	27,2	8,9	10,6	7,7
Nov.	6,4	5,1	13,3	7,7	31,9	9,5	3,8	18,6
Dez.	-11,0	-9,3	10,6	0,7	35,9	6,1	6,9	22,9
2006 Jan. ^(p)	12,0	11,5	18,1	17,1	29,9	11,4	7,5	11,0
Wachstumsraten								
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,7	3,2	6,4
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,5	6,0	7,0
2005 März	23,7	21,8	12,5	17,5	5,9	3,9	6,6	6,9
Juni	17,5	9,8	13,9	18,8	6,5	5,6	6,2	7,2
Sept.	22,7	13,3	17,4	22,1	7,3	5,6	6,6	8,6
2005 Okt.	24,0	15,8	15,6	19,1	7,5	5,5	8,2	8,4
Nov.	37,3	33,0	12,9	12,7	7,7	4,8	8,5	9,2
Dez.	30,0	30,7	12,5	11,1	8,1	5,5	9,4	9,3
2006 Jan. ^(p)	35,9	36,4	15,9	14,8	8,5	6,0	8,9	9,8

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	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
Q2	3 991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2 737,2	14,8	66,2	2 656,2	716,8	149,9	101,0	465,8
Q3	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	548,8	126,9	200,0	221,9	2 851,0	14,9	67,8	2 768,3	720,4	145,3	101,7	473,3
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
Dez.	4 192,5	553,7	128,7	201,9	223,2	2 917,5	15,2	68,2	2 834,1	721,3	146,9	99,8	474,5
2006 Jan. ^(p)	4 219,9	554,3	128,2	201,9	224,2	2 946,4	15,1	68,7	2 862,6	719,2	146,0	97,4	475,9
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003	211,6	13,1	8,4	6,2	-1,5	177,2	-5,9	1,6	181,4	21,3	-6,1	-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
Q2	102,5	15,7	4,0	6,0	5,7	75,7	0,5	0,5	74,6	11,1	5,6	0,5	5,0
Q3	90,0	8,7	1,5	2,1	5,1	83,1	0,3	1,3	81,4	-1,8	-4,7	0,1	2,7
2005 Okt.	36,1	4,4	1,3	1,1	2,0	30,6	-0,3	0,3	30,7	1,0	-0,8	0,0	1,7
Nov.	31,8	2,7	-0,5	0,7	2,4	26,0	0,1	0,4	25,4	3,1	2,8	0,6	-0,3
Dez.	38,2	4,0	2,5	1,2	0,3	35,0	0,3	0,4	34,2	-0,8	-0,7	-0,9	0,8
2006 Jan. ^(p)	22,2	1,2	-0,3	0,1	1,4	22,4	0,0	0,6	21,9	-1,4	-0,5	-2,4	1,4
Wachstumsraten													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,0	3,5	-0,2	8,1	-26,2	2,5	8,6	3,4	-4,0	-4,9	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,3	4,7	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	7,4	10,1	5,0	8,0	10,1	2,0	2,1	1,1	2,2
Juni	8,4	6,7	6,6	5,8	7,5	10,5	4,1	4,6	10,7	2,3	3,8	0,6	2,3
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.	8,9	7,8	9,1	6,4	8,3	10,9	1,2	4,7	11,1	2,4	2,4	0,3	2,8
Nov.	9,1	8,1	8,8	6,6	9,1	11,1	4,5	6,3	11,3	2,3	2,0	1,1	2,7
Dez.	9,3	7,8	7,1	6,7	9,1	11,5	5,4	6,7	11,7	2,1	2,4	0,0	2,5
2006 Jan. ^(p)	9,4	8,0	6,6	7,3	9,5	11,7	7,8	7,9	11,8	1,8	2,1	-1,6	2,5

A6 Kredite an private Haushalte (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

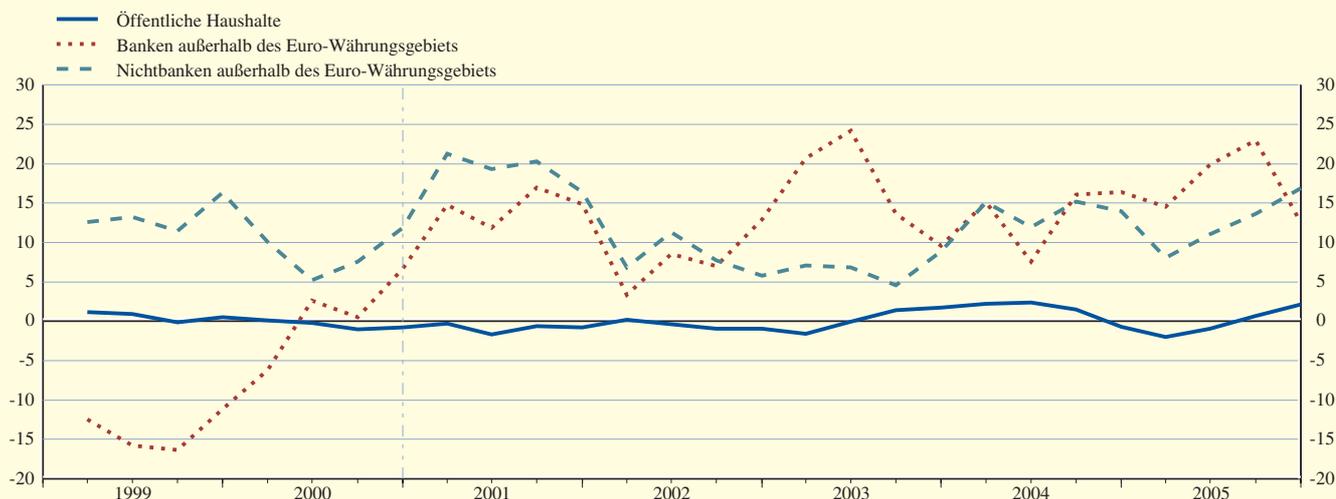
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,3	129,5	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	805,4	128,2	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	807,3	123,8	247,5	407,3	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3	814,9	124,1	247,1	411,0	32,7	2 375,5	1 633,1	742,5	64,1	678,4
Q4 ^(p)	831,2	128,6	246,8	423,7	32,1	2 466,2	1 681,0	785,3	67,7	717,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
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	-6,6	-1,6	-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	7,8	0,3	-0,5	3,8	4,1	85,3	52,0	33,4	2,0	31,4
Q4 ^(p)	14,7	2,8	-2,7	15,1	-0,6	-24,7	-63,5	38,7	3,6	35,1
Wachstumsraten										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 März	-2,0	-2,5	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni	-1,0	-1,3	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sept.	0,7	1,0	-2,4	4,1	-15,6	19,9	23,0	13,6	5,3	14,5
Dez. ^(p)	2,1	-2,4	-3,2	4,9	34,9	13,9	12,5	16,9	10,4	17,6

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 ¹⁾

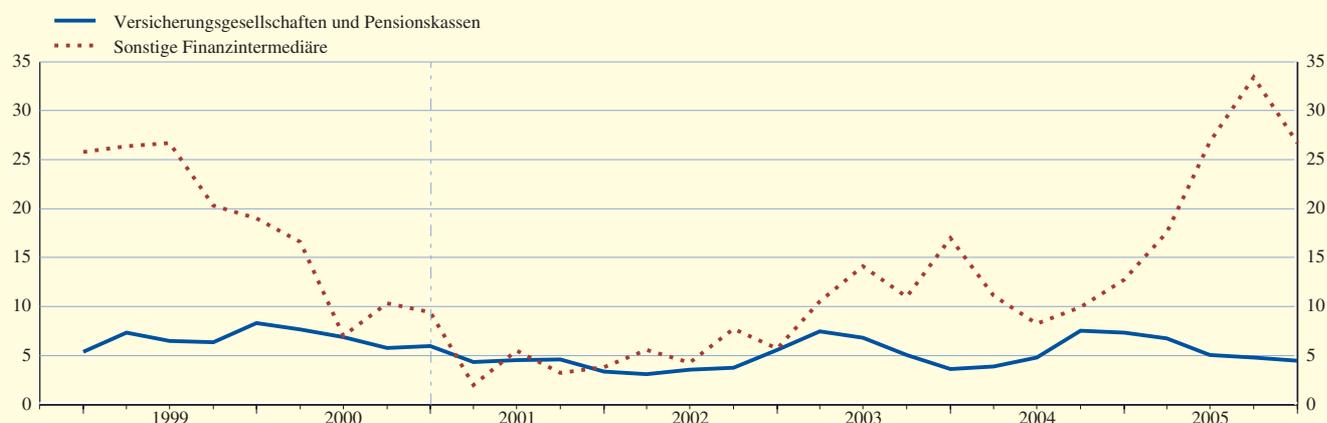
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	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
Q3	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	833,0	242,6	169,7	275,6	10,6	0,1	134,4
2005 Okt.	609,9	66,6	48,1	468,5	1,1	1,5	24,1	847,1	232,3	176,5	285,5	11,0	0,1	141,7
Nov.	605,4	67,9	42,1	469,7	1,2	1,5	23,1	852,3	225,6	180,1	298,3	11,1	0,1	137,0
Dez.	612,3	67,6	52,0	469,6	1,2	1,4	20,5	865,5	224,1	186,1	324,5	10,5	0,1	120,2
2006 Jan. ^(p)	621,3	72,7	49,8	471,6	1,2	1,4	24,6	898,0	249,4	179,2	329,9	10,0	0,1	129,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	0,8	37,6	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	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
Q3	7,2	-1,2	2,6	3,9	0,0	0,1	1,9	43,3	15,8	20,4	14,0	-0,5	0,0	-6,3
2005 Okt.	6,9	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	9,9	-10,3	6,6	5,9	0,4	0,0	7,3
Nov.	-4,6	1,2	-6,0	1,2	0,0	0,0	-0,9	4,5	-7,0	3,7	12,5	0,2	0,0	-4,8
Dez.	6,1	-0,6	9,3	-0,1	0,0	0,0	-2,6	1,0	-1,7	6,2	13,9	-0,6	0,0	-16,8
2006 Jan. ^(p)	9,1	5,1	-2,1	1,9	0,0	0,0	4,1	34,4	25,9	-6,4	6,0	-0,5	0,0	9,4
Wachstumsraten														
2003 Dez.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	0,5	35,2	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
Sept.	4,8	-2,8	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	33,4	27,3	33,4	49,5	46,3	-	18,9
2005 Okt.	5,0	13,3	-2,0	4,6	22,4	2,8	5,5	29,7	22,7	25,1	51,0	45,9	-	14,6
Nov.	3,2	6,0	-12,1	4,1	18,3	2,9	10,9	27,8	13,0	33,9	48,0	27,1	-	13,9
Dez.	4,5	12,2	-1,2	4,3	36,2	2,9	-1,0	26,7	21,9	26,6	46,8	14,3	-	0,1
2006 Jan. ^(p)	3,8	6,3	-3,8	4,3	18,5	1,3	4,4	26,4	16,8	30,7	49,8	-4,5	-	3,6

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 ¹⁾

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

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Q1	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 176,4	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
Q3	1 152,8	719,6	296,9	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
2005 Okt.	1 169,5	734,5	302,9	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.	1 177,9	742,9	299,1	66,6	44,8	1,2	23,3	4 259,2	1 642,4	520,6	623,3	1 336,8	83,7	52,5
Dez.	1 210,1	768,1	304,8	67,0	44,5	1,2	24,4	4 340,2	1 685,4	532,7	630,3	1 354,2	84,5	53,1
2006 Jan. ^(p)	1 182,1	739,9	301,5	67,0	47,2	1,2	25,3	4 336,4	1 668,6	533,4	629,3	1 366,3	85,2	53,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	70,4	40,9	19,7	3,9	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,8	10,4	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
Q3	20,4	-1,6	22,8	-3,1	2,2	-0,3	0,3	-0,8	-3,2	3,8	-4,0	5,5	-3,3	0,4
2005 Okt.	20,7	14,9	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.	7,3	7,9	-4,3	0,9	0,3	0,0	2,5	12,2	13,0	2,8	-2,0	-3,0	0,2	1,3
Dez.	33,5	25,8	6,3	0,6	-0,3	0,0	1,2	81,1	43,1	12,1	6,9	17,4	0,9	0,7
2006 Jan. ^(p)	-26,4	-27,6	-2,5	0,1	2,7	0,0	0,9	-3,0	-16,6	1,3	-0,9	12,2	0,7	0,4
Wachstumsraten														
2003 Dez.	7,2	6,7	7,5	6,2	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,8	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
Sept.	8,5	9,1	10,7	-1,7	16,5	-26,5	-12,7	4,4	7,8	0,5	1,8	4,6	-2,4	-4,0
2005 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.	8,5	12,9	3,7	-2,2	8,9	-29,0	-17,9	4,2	8,5	2,9	-0,5	3,2	-4,5	-4,5
2006 Jan. ^(p)	10,2	11,8	8,9	-0,5	18,7	-27,8	1,6	4,0	7,6	3,2	-0,9	3,4	-3,4	2,6

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

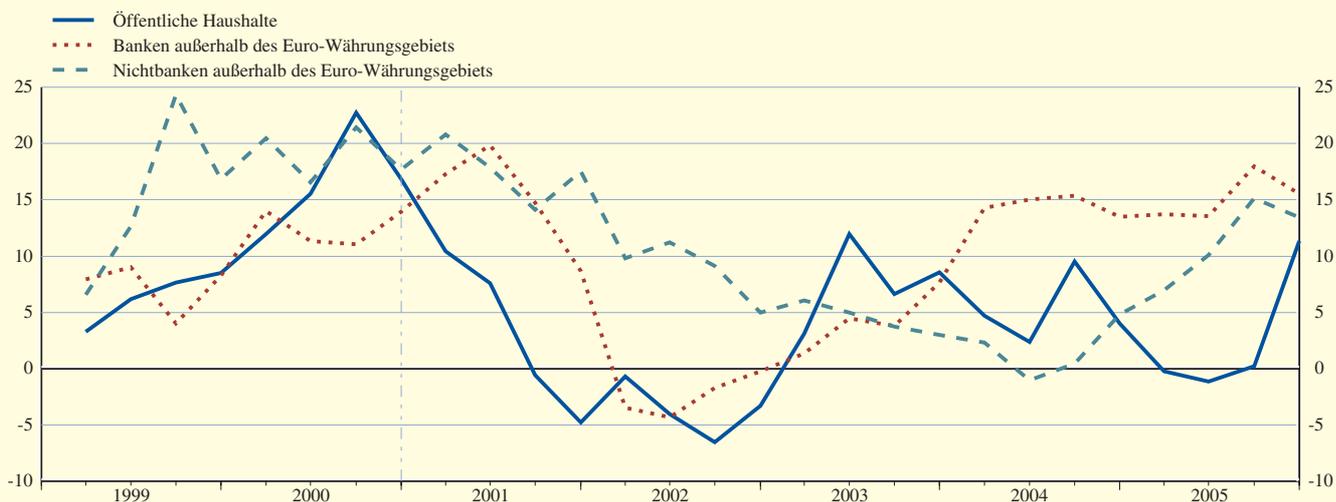
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2003	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	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2 907,1	2 108,2	798,9	125,2	673,7
Q4 ^(p)	314,3	150,2	38,4	80,9	44,9	3 042,3	2 234,1	808,1	126,8	681,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
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	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	122,7	74,9	47,8	6,7	41,2
Q4 ^(p)	26,8	15,1	2,4	9,6	-0,3	16,8	11,8	5,0	1,6	3,4
Wachstumsraten										
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.	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
Dez. ^(p)	11,3	8,8	25,6	16,5	1,3	14,9	15,5	13,4	22,7	11,8

A10 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

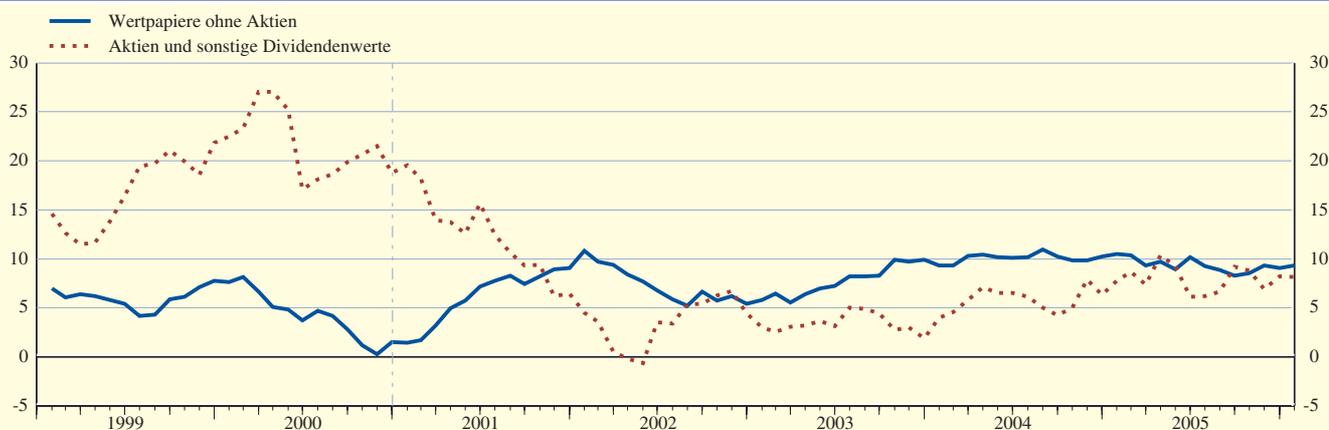
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,1	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
Q3	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
2005 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.	4 437,4	1 449,0	64,3	1 423,2	17,0	527,6	24,2	932,0	1 251,4	310,1	696,8	244,5
2006 Jan. ^(p)	4 510,0	1 468,3	62,5	1 442,2	16,9	529,9	25,4	964,9	1 290,1	322,6	709,4	258,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,4	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
Q3	1,2	1,8	0,2	-20,6	0,9	-2,9	0,9	20,8	6,6	1,1	2,7	2,8
2005 Okt.	48,3	4,5	1,7	13,4	0,3	12,8	2,8	12,8	1,9	0,2	7,9	-6,2
Nov.	77,4	7,0	1,0	42,4	-0,1	16,9	1,6	8,7	20,0	13,1	1,5	5,3
Dez.	-33,3	-4,0	-6,9	-42,7	-0,4	8,2	-0,2	12,6	-4,9	-1,5	-4,6	1,1
2006 Jan. ^(p)	99,5	27,7	-0,9	25,5	0,3	3,0	1,6	42,3	32,3	10,3	10,7	11,4
Wachstumsraten												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-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
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
2005 Okt.	8,5	7,5	8,2	1,5	-19,3	14,8	23,6	19,7	8,8	4,6	10,9	8,1
Nov.	9,3	7,3	9,0	4,3	-14,2	17,2	31,3	17,2	6,9	7,1	9,1	0,5
Dez.	9,1	6,2	-1,2	4,7	-4,3	16,4	34,7	17,8	8,2	9,6	7,4	8,8
2006 Jan. ^(p)	9,3	8,0	-8,5	3,9	-16,0	15,9	47,4	18,1	8,1	10,9	7,1	7,2

All Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-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
Q3	-0,9	-0,4	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5
2005 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.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,5	-0,4	-2,4	-0,2	-1,7	-0,5
2006 Jan. ^(p)	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-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
Q3	-1,8	-0,9	-0,2	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2
2005 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.	-5,2	-0,6	-3,3	-1,3	-0,3	-0,2	-0,1
2006 Jan. ^(p)	-1,7	-0,8	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,5	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
Q3	-3,1	0,2	0,1	-3,6	-0,1	0,3	0,0	0,0	14,3	1,8	7,1	5,4
2005 Okt.	-2,2	-0,4	0,0	-1,0	0,0	-0,1	0,0	-0,6	-0,9	-0,3	-0,8	0,2
Nov.	6,0	-0,4	0,1	1,2	0,5	0,3	0,1	4,2	7,9	1,0	3,5	3,4
Dez.	1,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,2	0,0	1,3	6,0	0,7	2,6	2,6
2006 Jan. ^(p)	-3,5	-1,0	-0,1	-1,2	-0,1	-0,7	-0,1	-0,4	5,9	2,0	2,0	1,9

Quelle: EZB.

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 709,0	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	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
Q4 ^(p)	4 856,0	90,9	9,1	5,7	0,4	1,4	1,0	7 342,4	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2	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	2 108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
Q4 ^(p)	2 234,1	45,9	54,1	35,5	2,4	3,0	9,6	808,1	52,2	47,8	31,8	1,7	2,1	9,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
	1	2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2	3 942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
Q3	3 994,3	81,9	18,1	9,0	1,8	2,0	3,2
Q4 ^(p)	4 052,2	81,2	18,8	9,4	1,8	2,0	3,3

Quelle: EZB.

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	8 474,8	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2	4 529,4	-	-	-	-	-	8 725,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3	4 547,4	-	-	-	-	-	8 883,1	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q4 ⁴⁾	4 559,3	-	-	-	-	-	9 122,9	96,3	3,7	1,7	0,2	1,3	0,5	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	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	1 633,1	49,2	50,8	29,5	4,3	2,0	10,1	742,5	40,1	59,9	42,4	1,6	3,9	8,4
Q4 ⁴⁾	1 681,0	47,7	52,3	30,9	4,4	2,1	10,1	785,3	39,3	60,7	42,8	1,7	4,1	8,3

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2	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	1 507,1	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 866,4	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
Q4 ⁴⁾	1 513,3	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1 992,0	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2	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	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
Q4 ⁴⁾	399,4	47,7	52,3	31,0	0,8	0,7	16,2	532,6	35,6	64,4	37,7	7,3	0,9	12,6

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 ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
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 ^(p)	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 ^(p)	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 ^(p)	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				
Aktienfonds									
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 ^(p)	1 221,8	48,0	42,8	4,9	37,9	1 045,1	50,2	-	35,8
Rentenfonds									
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 ^(p)	1 568,9	110,0	1 285,7	67,0	1 218,7	38,4	35,0	-	99,8
Gemischte Fonds									
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 ^(p)	1 032,2	66,3	425,1	21,6	403,5	300,0	160,2	0,2	80,4
Immobilienfonds									
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 ^(p)	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 ^(p)	3 448,0	250,8	1 256,1	1 257,8	320,9	145,2	217,3
Spezialfonds							
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 ^(p)	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 Nicht-MFIs 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 ¹⁾		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Reposgeschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2004 Q2	16 109,3	6 056,9	372,3	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	197,0	341,7
Q3	16 173,8	6 081,9	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	210,0	356,0
Q4	16 518,0	6 241,7	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	230,6	337,8
2005 Q1	16 831,8	6 257,1	408,4	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	228,5	374,1
Q2	17 292,8	6 423,8	430,8	5 550,1	2 448,6	1 552,8	1 471,1	77,7	211,5	231,4	370,5
Q3	17 639,9	6 426,1	439,5	5 565,0	2 440,3	1 571,6	1 475,5	77,6	182,4	239,2	393,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q2	293,4	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	-3,1
Q3	119,1	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	13,1
Q4	149,5	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,6	-14,0
2005 Q1	160,4	14,9	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	16,3
Q2	279,8	160,3	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	2,9	-3,0
Q3	98,6	2,8	8,7	15,7	-7,4	18,8	4,4	-0,1	-29,4	7,8	12,0
Wachstumsraten											
2004 Q2	4,5	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	7,7
Q3	4,5	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	6,0
Q4	4,5	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	4,6
2005 Q1	4,6	5,9	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	3,6
Q2	4,4	6,2	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	18,1	3,6
Q3	4,3	5,7	14,6	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	14,5	3,2
Wertpapiere ohne Anteilsrechte											
Anteilsrechte²⁾											
Versicherungstechnische Rückstellungen											
	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	
Bestände											
2004 Q2	1 951,1	166,3	1 784,8	4 078,7	2 095,1	1 983,6	438,7	4 022,7	3 642,1	380,6	
Q3	1 960,7	166,0	1 794,7	4 042,3	2 060,0	1 982,3	438,9	4 088,9	3 704,5	384,4	
Q4	1 937,0	160,0	1 777,0	4 178,2	2 180,2	1 998,0	421,8	4 161,1	3 774,4	386,7	
2005 Q1	1 973,4	157,8	1 815,6	4 329,0	2 279,5	2 049,5	429,2	4 272,3	3 876,5	395,8	
Q2	2 035,5	161,9	1 873,6	4 456,4	2 348,3	2 108,1	426,7	4 377,1	3 978,9	398,2	
Q3	2 026,7	160,2	1 866,5	4 698,6	2 510,3	2 188,3	429,2	4 488,4	4 086,1	402,3	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q2	39,9	10,8	29,2	56,8	52,6	4,2	0,0	57,6	53,0	4,5	
Q3	11,0	0,3	10,7	16,6	9,5	7,1	-2,4	62,1	58,3	3,8	
Q4	-19,1	-9,5	-9,5	-60,4	-51,4	-9,0	-15,8	60,5	58,1	2,4	
2005 Q1	36,6	-4,4	41,0	34,9	0,5	34,3	7,9	74,0	64,9	9,1	
Q2	33,9	3,0	30,9	22,7	3,8	18,9	0,8	62,9	60,2	2,7	
Q3	-3,0	-2,4	-0,6	18,1	-17,2	35,3	4,9	80,5	76,6	4,0	
Wachstumsraten											
2004 Q2	1,6	10,0	0,8	3,1	3,1	3,1	1,7	6,3	6,4	5,1	
Q3	1,3	2,9	1,2	2,4	2,6	2,2	0,6	6,2	6,4	5,0	
Q4	1,8	5,0	1,6	1,3	0,9	1,7	-0,8	6,4	6,5	5,5	
2005 Q1	3,5	-1,8	4,0	1,2	0,6	1,8	-2,4	6,4	6,5	5,3	
Q2	3,2	-6,4	4,1	0,3	-1,8	2,6	-2,2	6,5	6,6	4,7	
Q3	2,5	-8,0	3,4	0,4	-3,1	4,0	-0,5	6,8	7,0	4,7	

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 außerhalb des Euro- Währungs- gebiets an Nicht-MFIs
	Insgesamt	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
			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	
Bestände													
2004 Q2	17 298,3	8 719,6	7 593,6	932,9	91,5	841,4	3 740,7	1 187,9	2 552,8	4 045,9	292,1	3 753,9	431,5
Q3	17 407,6	8 800,7	7 671,3	928,7	90,1	838,6	3 744,8	1 171,7	2 573,1	4 127,3	289,7	3 837,5	426,1
Q4	17 776,6	8 925,6	7 794,7	927,8	80,9	846,9	3 787,2	1 193,8	2 593,5	4 210,5	294,8	3 915,7	434,8
2005 Q1	18 145,9	9 014,7	7 877,9	922,3	77,5	844,9	3 818,4	1 192,9	2 625,4	4 274,1	294,8	3 979,3	455,4
Q2	18 670,5	9 222,4	8 102,7	922,3	82,3	840,0	3 911,6	1 240,8	2 670,7	4 388,5	305,3	4 083,2	526,0
Q3	19 139,6	9 356,1	8 238,6	931,5	87,6	843,9	3 943,0	1 224,0	2 719,0	4 481,6	302,7	4 179,0	537,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004 Q2	263,8	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,5	70,1	16,8	53,4	89,2	8,6	80,6	-3,6
Q3	145,0	78,8	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,1	-16,6	16,7	83,8	-1,9	85,7	1,9
Q4	113,6	142,7	139,7	1,6	-9,2	10,8	57,2	25,3	31,8	83,9	6,4	77,5	0,8
2005 Q1	236,7	88,9	87,2	-6,3	-3,4	-2,8	29,3	5,2	24,1	65,9	0,8	65,0	6,7
Q2	316,0	197,1	185,7	-0,7	4,8	-5,5	86,7	38,6	48,2	111,1	10,4	100,7	59,6
Q3	215,2	128,7	139,5	9,5	5,3	4,2	24,2	-16,5	40,7	95,0	-2,6	97,7	18,4
Wachstumsraten													
2004 Q2	4,2	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,6	2,5	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,6	1,3
Q3	4,3	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	4,0	8,3	2,0	8,8	5,5
Q4	4,3	5,0	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,1	8,5	2,2
2005 Q1	4,4	5,4	6,0	-2,0	-10,1	-1,2	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	1,4
Q2	4,7	5,8	6,6	-1,1	-10,1	-0,2	4,6	4,4	4,7	8,5	5,4	8,8	16,0
Q3	5,1	6,3	7,2	0,4	-2,8	0,8	5,3	4,5	5,6	8,6	5,2	8,9	20,1
Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch													
	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			
Bestände													
2004 Q2	5 260,4	4 618,7	611,4	4 007,3	641,7	219,5	422,2	2 843,1	181,9	293,4			
Q3	5 352,4	4 706,8	611,7	4 095,1	645,6	212,8	432,8	2 763,8	194,0	296,6			
Q4	5 357,3	4 719,1	588,1	4 131,0	638,2	203,1	435,0	2 980,4	213,5	299,9			
2005 Q1	5 477,9	4 826,0	599,8	4 226,2	651,9	218,2	433,7	3 138,6	212,0	302,7			
Q2	5 683,9	5 020,6	620,2	4 400,4	663,2	223,2	440,0	3 243,6	214,7	306,0			
Q3	5 681,8	5 018,5	607,8	4 410,7	663,3	218,6	444,7	3 570,9	221,3	309,4			
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004 Q2	115,7	99,1	20,2	78,9	16,7	10,1	6,6	1,8	-7,1	3,1			
Q3	44,5	40,6	0,3	40,2	4,0	-6,7	10,7	6,3	12,1	3,2			
Q4	-54,8	-43,7	-23,4	-20,2	-11,1	-9,8	-1,3	2,3	19,4	4,0			
2005 Q1	140,6	123,7	10,3	113,4	16,9	16,5	0,4	4,7	-0,2	2,8			
Q2	114,7	109,5	21,7	87,8	5,2	4,8	0,4	-1,8	2,7	3,4			
Q3	-2,6	-0,4	-12,3	11,9	-2,2	-4,7	2,5	79,0	6,6	3,4			
Wachstumsraten													
2004 Q2	4,9	5,3	4,9	5,3	2,2	11,4	-2,0	0,4	4,8	4,8			
Q3	5,0	5,2	6,5	5,0	3,2	6,9	1,5	0,5	11,3	4,8			
Q4	4,6	5,3	6,0	5,2	0,1	2,1	-0,8	0,5	17,5	4,7			
2005 Q1	4,7	4,8	1,3	5,3	4,2	4,8	3,9	0,5	12,8	4,5			
Q2	4,7	5,0	1,5	5,5	2,3	2,2	2,4	0,4	18,7	4,6			
Q3	3,7	4,0	-0,6	4,7	1,4	3,2	0,5	3,0	14,7	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	
	Bestände											
2004 Q2	4 036,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,9	61,7	286,2	1 611,1	65,0	1 546,1
Q3	4 097,2	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,8	64,6	289,2	1 652,4	63,6	1 588,8
Q4	4 191,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	333,4	57,4	276,0	1 711,1	67,1	1 644,0
2005 Q1	4 321,3	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,3	59,2	276,1	1 759,2	66,2	1 693,0
Q2	4 446,3	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	325,2	57,7	267,4	1 823,8	66,5	1 757,3
Q3	4 601,9	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	329,6	62,4	267,2	1 863,2	65,7	1 797,5
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q2	29,8	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,4	-1,7	-4,7	25,3	0,3	25,0
Q3	54,6	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,9	2,9	3,0	27,0	-1,5	28,5
Q4	53,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,5	-7,3	-13,2	52,5	3,2	49,2
2005 Q1	91,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-0,3	1,8	-2,1	51,6	-1,1	52,7
Q2	51,2	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-10,2	-1,4	-8,8	37,7	-0,6	38,2
Q3	78,8	7,2	-1,2	6,4	0,1	1,9	4,2	4,6	-0,4	34,8	-0,7	35,5
	Wachstumsraten											
2004 Q2	6,0	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,0	0,7	10,2	2,3	10,5
Q3	6,5	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,2	7,3	1,2	9,9	-2,7	10,4
Q4	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,6	-6,9	-5,3	9,8	4,1	10,0
2005 Q1	5,7	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,1	-6,8	-5,9	9,7	1,4	10,1
Q2	6,2	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-7,3	-6,5	-7,4	10,5	0,1	10,9
Q3	6,7	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-7,6	-3,5	-8,5	10,7	1,3	11,1

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten								
	Anteilsrechte ¹⁾				Prämien-überträge 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
	Bestände														
2004 Q2	1 376,2	660,6	715,6	65,8	135,6	4 234,2	89,1	53,7	24,4	193,9	3 926,8	3 335,9	590,9		
Q3	1 379,7	655,4	724,3	65,1	137,7	4 294,1	90,7	52,5	23,1	186,4	3 993,9	3 396,5	597,4		
Q4	1 425,1	686,4	738,7	70,3	138,8	4 372,2	79,5	48,6	23,7	207,9	4 061,2	3 461,7	599,5		
2005 Q1	1 487,5	713,7	773,8	70,2	142,4	4 514,2	90,1	58,2	24,0	220,3	4 179,8	3 563,9	615,9		
Q2	1 557,2	744,1	813,1	90,2	144,5	4 628,0	92,8	63,8	24,2	223,3	4 287,6	3 674,9	612,7		
Q3	1 658,3	809,0	849,3	91,4	148,0	4 769,0	91,4	65,2	24,8	251,2	4 401,6	3 781,2	620,4		
	Transaktionsbedingte Veränderungen														
2004 Q2	2,6	-3,0	5,6	-0,4	1,2	59,9	4,2	7,0	0,6	0,1	55,0	49,8	5,2		
Q3	11,3	5,3	6,0	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,1	5,6		
Q4	10,6	3,4	7,1	5,2	1,2	42,2	-11,0	-3,6	0,5	0,1	52,6	49,4	3,2		
2005 Q1	24,1	5,9	18,2	0,0	3,5	84,5	9,7	8,6	0,7	0,0	74,1	61,3	12,9		
Q2	23,1	1,3	21,8	6,7	2,8	63,8	2,8	5,5	0,1	0,5	60,4	57,3	3,1		
Q3	29,5	15,1	14,4	1,4	3,1	85,7	0,7	1,4	0,5	1,1	83,5	75,9	7,6		
	Wachstumsraten														
2004 Q2	3,8	1,0	6,4	-2,0	-0,5	6,1	3,4	18,8	28,5	3,5	6,2	6,5	4,5		
Q3	3,9	1,1	6,6	3,8	-0,1	6,1	6,1	17,5	14,5	4,7	6,2	6,5	4,5		
Q4	2,8	0,3	5,3	4,9	6,3	6,0	5,5	36,9	2,0	1,6	6,3	6,5	4,8		
2005 Q1	3,6	1,8	5,2	6,6	6,0	6,0	5,4	23,7	2,5	1,2	6,3	6,5	4,6		
Q2	5,0	2,4	7,4	17,4	7,1	6,0	3,5	17,6	0,5	1,4	6,3	6,7	4,2		
Q3	6,3	3,9	8,5	20,6	7,6	6,4	2,3	22,8	7,8	0,9	6,8	7,2	4,5		

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung							
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungs- und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten						
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
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 ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögensänderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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

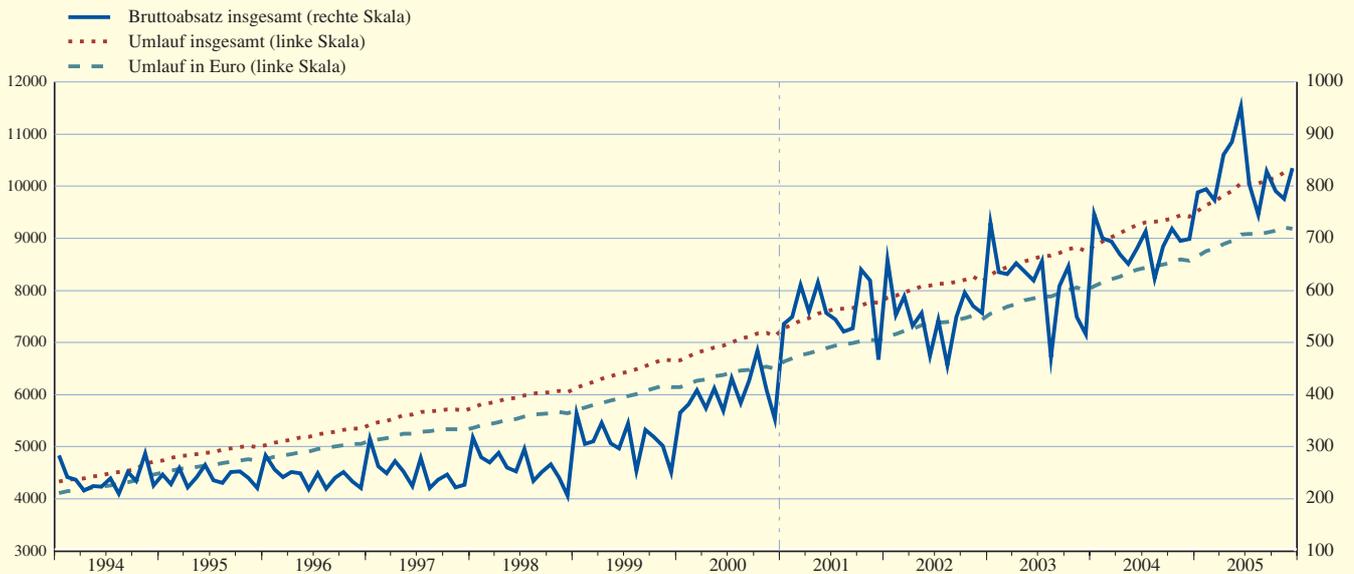
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
Insgesamt												
2004 Dez.	10 032,1	724,9	3,7	8 575,5	666,5	-22,4	9 414,3	698,7	-23,6	7,6	76,1	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
Febr.	10 217,3	817,9	119,0	8 760,4	751,7	106,5	9 640,2	794,3	116,6	7,8	81,3	7,9
März	10 325,4	821,9	107,1	8 805,8	727,7	44,1	9 708,5	773,7	54,4	7,4	35,8	7,6
April	10 383,3	861,6	58,0	8 892,4	814,5	86,6	9 819,5	861,0	102,8	7,8	87,7	8,6
Mai	10 448,5	899,7	66,4	8 952,9	844,7	61,5	9 910,0	884,4	66,1	7,5	36,4	8,0
Juni	10 641,8	1 026,5	193,4	9 077,6	902,5	125,2	10 050,3	952,2	134,8	8,1	138,0	9,2
Juli	10 614,0	813,5	-27,9	9 080,4	762,7	2,8	10 056,7	804,1	5,9	7,6	2,9	8,1
Aug.	10 622,0	758,1	4,3	9 073,7	705,5	-10,4	10 059,0	744,7	-2,1	7,4	35,8	7,1
Sept.	10 721,5	893,9	101,0	9 110,4	787,0	38,0	10 113,8	828,2	46,8	7,4	46,1	7,3
Okt.	10 736,5	797,4	15,3	9 147,5	744,5	37,2	10 168,6	791,0	54,0	7,5	52,6	6,4
Nov.	10 812,8	798,6	78,0	9 206,3	731,4	60,4	10 256,1	776,4	74,8	7,6	75,7	7,2
Dez.	10 824,2	866,4	10,3	9 181,3	790,7	-26,0	10 236,3	834,5	-26,4	7,6	75,3	5,8
Langfristig												
2004 Dez.	9 111,7	149,4	24,4	7 766,3	125,5	15,8	8 502,2	136,9	15,7	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
Febr.	9 296,9	223,8	115,1	7 924,4	183,5	96,7	8 692,3	202,7	105,3	8,2	75,5	8,8
März	9 371,6	204,6	74,6	7 974,6	165,0	49,9	8 759,3	185,4	57,8	8,2	47,7	8,6
April	9 426,2	185,9	54,9	8 035,1	166,8	60,6	8 839,0	184,7	72,0	8,4	67,8	9,4
Mai	9 496,6	183,5	70,9	8 096,4	153,9	61,5	8 927,2	169,4	67,8	8,0	40,9	8,7
Juni	9 680,2	306,0	183,6	8 242,8	238,5	146,8	9 093,3	261,1	156,9	9,0	144,5	10,6
Juli	9 674,8	155,3	-5,6	8 236,1	131,5	-6,9	9 089,9	146,1	-2,3	8,4	-2,6	8,8
Aug.	9 674,1	87,2	-4,3	8 223,6	64,2	-16,2	9 088,0	77,7	-8,6	8,1	22,6	7,5
Sept.	9 742,5	188,8	69,2	8 267,1	144,0	44,2	9 148,6	163,5	55,6	8,0	48,5	7,5
Okt.	9 774,5	166,6	33,1	8 285,6	138,0	19,3	9 183,9	159,9	32,5	8,1	42,7	6,8
Nov.	9 855,7	167,1	82,1	8 349,2	130,4	64,5	9 272,1	151,1	79,2	8,2	81,9	7,7
Dez.	9 896,7	175,0	39,3	8 374,0	144,3	23,2	9 302,7	163,0	25,8	8,3	74,0	6,0

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	
	Insgesamt											
2004	9 414	3 713	735	595	4 120	250	8 276	5 480	222	1 028	1 464	83
2005	10 236	4 109	927	612	4 306	283	9 832	6 981	321	1 031	1 405	95
2005 Q1	9 709	3 850	755	607	4 238	259	2 356	1 620	50	248	412	25
Q2	10 050	3 993	830	619	4 343	266	2 698	1 884	109	281	400	23
Q3	10 114	4 046	842	617	4 338	271	2 377	1 732	50	251	323	21
Q4	10 236	4 109	927	612	4 306	283	2 402	1 745	113	250	270	26
2005 Sept.	10 114	4 046	842	617	4 338	271	828	582	28	82	126	9
Okt.	10 169	4 089	857	627	4 322	273	791	564	26	85	108	7
Nov.	10 256	4 121	877	623	4 355	280	776	556	28	87	95	11
Dez.	10 236	4 109	927	612	4 306	283	834	624	58	78	67	8
	Kurzfristig											
2004	912	447	7	90	362	5	6 338	4 574	44	931	756	33
2005	934	483	7	89	350	5	7 766	6 046	43	941	702	33
2005 Q1	949	457	8	105	374	5	1 766	1 327	12	229	188	9
Q2	957	462	7	105	377	5	2 082	1 628	11	258	178	8
Q3	965	475	7	99	379	5	1 990	1 560	12	234	175	9
Q4	934	483	7	89	350	5	1 928	1 531	8	220	160	8
2005 Sept.	965	475	7	99	379	5	665	518	4	76	63	3
Okt.	985	490	7	102	380	5	631	489	4	75	61	3
Nov.	984	496	7	99	377	5	625	488	3	79	53	2
Dez.	934	483	7	89	350	5	672	554	2	67	46	3
	Langfristig ¹⁾											
2004	8 502	3 266	728	505	3 758	245	1 938	905	179	97	708	49
2005	9 303	3 626	921	523	3 955	278	2 066	935	278	89	703	61
2005 Q1	8 759	3 393	747	502	3 863	254	590	293	37	19	224	16
Q2	9 093	3 531	822	513	3 966	261	615	256	98	24	222	15
Q3	9 149	3 571	835	518	3 959	265	387	172	38	17	148	12
Q4	9 303	3 626	921	523	3 955	278	474	213	104	29	109	18
2005 Sept.	9 149	3 571	835	518	3 959	265	163	64	24	6	63	6
Okt.	9 184	3 598	851	524	3 942	268	160	75	23	10	47	4
Nov.	9 272	3 625	871	524	3 977	275	151	68	25	8	42	8
Dez.	9 303	3 626	921	523	3 955	278	163	70	57	11	20	5
	Darunter festverzinslich											
2004	6 380	1 929	416	414	3 435	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 719	2 021	459	414	3 608	217	1 230	415	92	54	621	48
2005 Q1	6 517	1 968	427	409	3 517	196	386	137	21	15	199	15
Q2	6 675	2 003	445	416	3 607	203	343	101	28	15	187	12
Q3	6 674	2 014	436	415	3 601	207	235	80	8	8	133	8
Q4	6 719	2 021	459	414	3 608	217	265	97	35	16	103	14
2005 Sept.	6 674	2 014	436	415	3 601	207	97	32	3	1	56	4
Okt.	6 692	2 032	440	420	3 591	209	106	44	8	8	43	3
Nov.	6 733	2 035	442	416	3 626	215	83	27	6	3	40	7
Dez.	6 719	2 021	459	414	3 608	217	76	26	21	5	20	3
	Darunter variabel verzinslich											
2004	1 869	1 149	308	77	276	59	619	404	109	32	60	14
2005	2 250	1 337	457	93	302	61	709	425	186	28	58	12
2005 Q1	1 957	1 212	316	79	292	58	167	129	16	3	17	2
Q2	2 116	1 292	373	83	310	57	237	128	70	7	29	3
Q3	2 164	1 310	395	86	315	58	125	76	30	6	8	5
Q4	2 250	1 337	457	93	302	61	180	91	69	11	4	4
2005 Sept.	2 164	1 310	395	86	315	58	57	27	21	3	4	3
Okt.	2 173	1 314	407	87	306	58	45	25	14	2	3	1
Nov.	2 209	1 327	425	90	307	59	57	30	19	4	2	1
Dez.	2 250	1 337	457	93	302	61	77	35	36	5	0	2

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

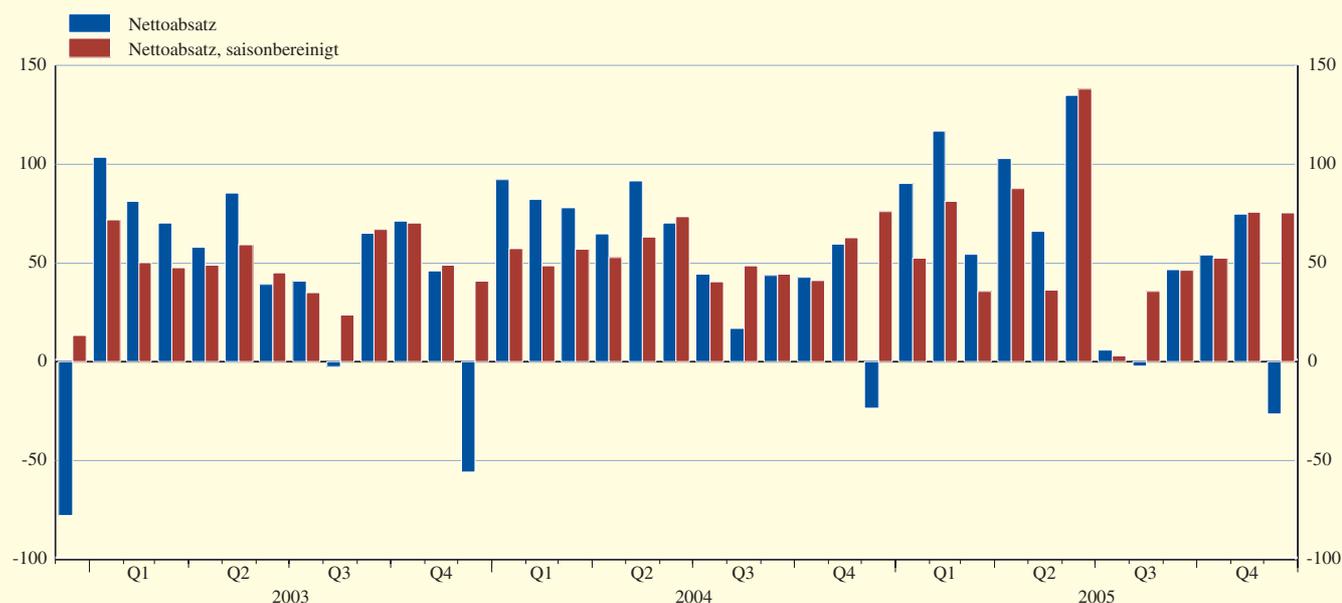
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

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
	Insgesamt											
2004	662,4	350,8	74,3	8,3	197,6	31,5	666,4	353,5	72,4	8,0	200,8	31,7
2005	718,0	315,3	179,2	19,3	172,0	32,3	720,0	317,7	175,6	19,3	174,8	32,6
2005 Q1	261,4	114,5	13,0	13,7	111,3	9,0	169,5	72,0	29,0	10,2	50,0	8,3
Q2	303,7	118,1	71,2	8,8	99,2	6,5	262,1	122,5	64,1	4,9	64,6	6,0
Q3	50,5	38,4	13,4	-0,9	-4,8	4,5	84,9	49,9	19,5	1,0	8,3	6,3
Q4	102,4	44,3	81,7	-2,3	-33,6	12,3	203,5	73,3	63,0	3,3	51,9	12,0
2005 Sept.	46,8	6,7	16,6	-1,4	22,6	2,3	46,1	9,6	19,3	3,0	12,1	2,2
Okt.	54,0	41,9	15,1	9,6	-15,4	2,8	52,6	32,3	18,1	7,5	-6,6	1,3
Nov.	74,8	21,1	19,0	-3,1	30,9	6,9	75,7	22,4	15,1	-2,9	34,8	6,3
Dez.	-26,4	-18,8	47,6	-8,9	-49,1	2,6	75,3	18,6	29,9	-1,4	23,7	4,4
	Langfristig											
2004	615,0	298,1	72,9	11,9	202,4	29,7	618,2	299,2	71,1	11,8	206,2	30,0
2005	709,8	292,3	180,0	20,4	184,5	32,5	711,8	293,9	176,4	20,4	188,3	32,8
2005 Q1	230,8	111,5	12,6	-1,2	99,3	8,7	191,5	85,2	28,9	3,1	66,8	7,5
Q2	296,7	112,9	71,5	8,7	97,1	6,6	253,2	111,0	64,0	3,5	68,4	6,3
Q3	44,7	28,2	13,7	5,9	-7,6	4,5	68,5	29,2	19,8	7,7	5,5	6,3
Q4	137,5	39,8	82,2	7,1	-4,4	12,8	198,6	68,5	63,7	6,0	47,6	12,7
2005 Sept.	55,6	15,7	16,2	2,3	19,0	2,3	48,5	12,9	18,6	4,6	10,4	2,0
Okt.	32,5	24,1	15,6	6,2	-16,3	2,8	42,7	24,0	18,6	5,5	-6,7	1,3
Nov.	79,2	19,2	19,0	0,1	33,7	7,1	81,9	26,6	15,3	-0,9	34,4	6,6
Dez.	25,8	-3,6	47,6	0,8	-21,9	2,9	74,0	17,9	29,9	1,5	19,9	4,8

A14 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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

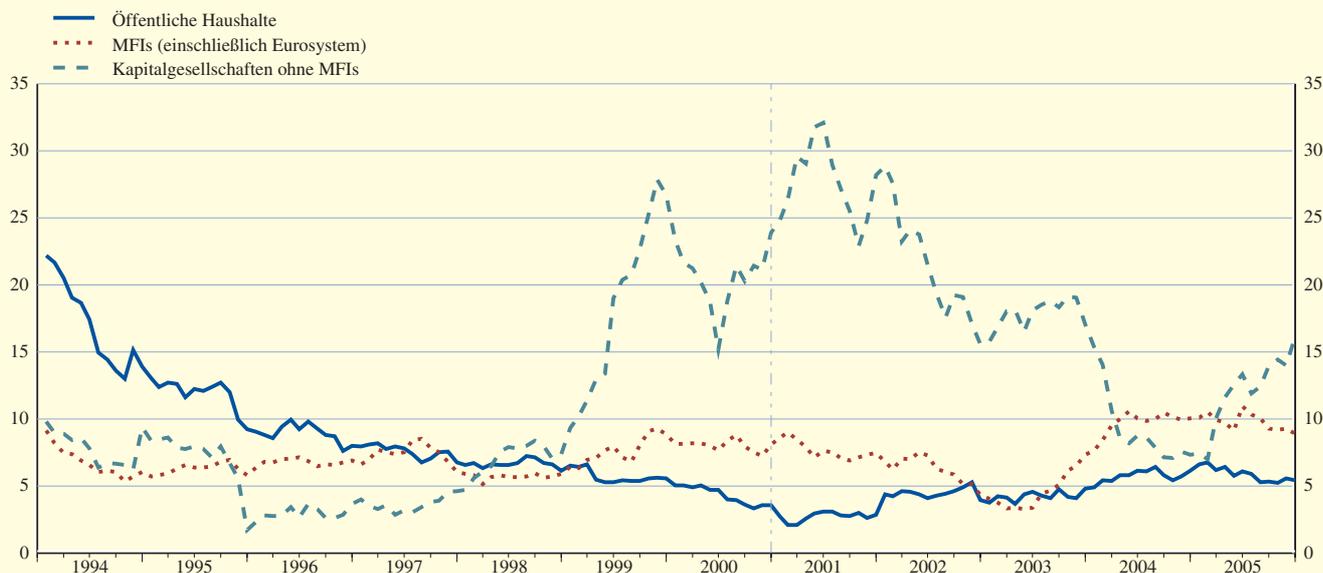


Quelle: EZB.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt											
2004 Dez.	7,6	10,4	11,2	1,4	5,0	14,4	6,9	10,4	13,3	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
Febr.	7,8	10,5	11,1	2,9	5,3	13,0	7,9	10,2	15,8	2,6	4,9	15,6
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
April	7,8	9,9	15,8	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,5	6,0	5,3	15,6
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
Juni	8,1	10,5	20,0	3,0	4,6	11,3	9,2	10,6	27,1	5,1	5,5	11,7
Juli	7,6	10,0	18,8	1,5	4,3	12,9	8,1	10,6	22,5	2,5	4,2	9,8
Aug.	7,4	10,0	18,9	2,2	3,8	12,0	7,1	9,8	22,3	1,8	2,7	8,7
Sept.	7,4	9,4	21,4	2,8	3,8	11,7	7,3	9,1	23,1	2,0	3,5	9,7
Okt.	7,5	9,4	21,8	3,9	3,6	12,1	6,4	8,5	24,2	2,0	2,0	8,8
Nov.	7,6	9,4	21,2	2,9	4,1	12,3	7,2	8,9	22,6	0,7	3,5	14,1
Dez.	7,6	8,4	24,1	3,2	4,2	12,9	5,8	6,3	20,9	1,4	2,8	14,2
	Langfristig											
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
Febr.	8,2	10,5	10,8	1,8	6,4	12,6	8,8	10,8	15,4	2,6	6,3	15,6
März	8,2	10,0	14,1	4,6	5,8	11,5	8,6	10,2	19,6	2,7	5,9	14,3
April	8,4	9,7	15,6	6,1	6,0	12,6	9,4	10,0	19,1	3,0	7,5	16,2
Mai	8,0	9,1	18,2	4,9	5,4	11,7	8,7	9,7	19,5	1,8	6,6	11,3
Juni	9,0	10,9	19,9	4,3	5,7	11,3	10,6	12,2	27,3	2,7	7,2	11,5
Juli	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,2	8,8	10,8	22,7	2,7	5,3	10,4
Aug.	8,1	10,0	18,9	3,5	4,8	12,3	7,5	9,3	22,8	4,3	3,4	9,2
Sept.	8,0	9,3	21,5	3,6	4,9	12,2	7,5	8,4	23,5	4,5	3,9	10,1
Okt.	8,1	9,2	21,9	4,2	4,8	12,5	6,8	8,4	24,8	5,4	2,1	8,9
Nov.	8,2	9,3	21,4	3,5	5,1	12,9	7,7	8,8	23,2	5,3	3,6	14,6
Dez.	8,3	8,9	24,4	4,1	4,9	13,2	6,0	5,6	21,4	5,5	2,7	15,1

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



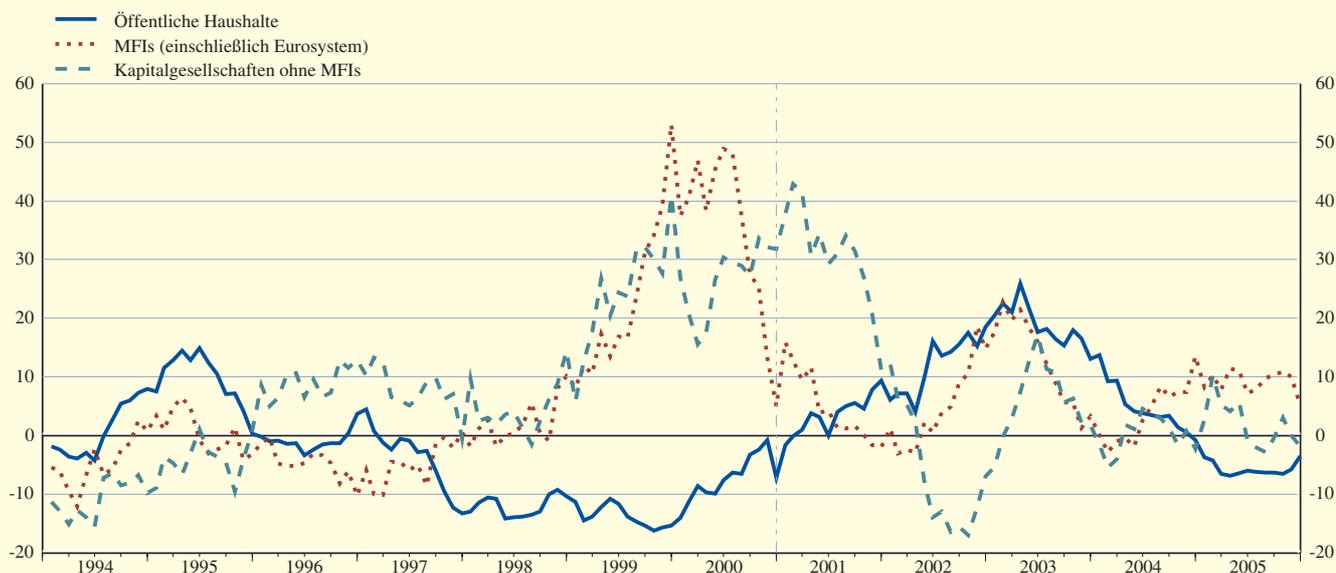
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	5,8	14,7	16,2	18,5	27,0	8,6	0,6	26,4
2005	4,7	3,1	5,8	0,3	5,5	15,0	19,3	18,2	35,8	22,4	9,9	4,6
2005 Q1	4,7	2,8	4,0	-1,2	6,3	13,7	18,2	19,4	23,7	27,8	7,7	12,3
Q2	4,8	2,5	6,1	1,3	5,8	14,7	19,3	18,9	34,7	26,6	8,5	3,1
Q3	4,5	3,0	6,6	0,6	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,7	11,6	1,6
Q4	4,7	4,0	6,6	0,5	4,8	15,9	19,0	15,2	44,4	19,0	11,7	1,9
2005 Juli	4,6	3,0	6,3	0,3	5,2	16,4	20,6	20,4	37,2	15,2	10,5	2,0
Aug.	4,5	3,1	6,3	0,9	5,0	15,7	20,0	19,2	38,0	16,0	10,5	0,8
Sept.	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,6	20,9	17,4	43,5	18,4	16,6	3,5
Okt.	4,7	4,1	7,0	1,1	4,7	15,4	18,8	15,2	43,6	17,9	11,7	2,3
Nov.	4,9	4,3	5,3	-0,1	5,2	16,5	18,5	14,7	44,5	19,4	10,5	0,9
Dez.	4,8	3,9	8,2	0,4	4,7	16,8	18,7	14,3	46,4	21,0	9,3	1,4
Euro												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,1	8,9	0,5	25,3
2005	4,3	0,9	9,3	-0,2	5,4	15,3	18,8	17,2	35,1	22,4	10,3	5,2
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,5	18,3	23,9	26,8	7,8	12,9
Q2	4,4	0,3	10,2	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,8	24,7	9,0	3,7
Q3	4,2	1,0	10,2	0,3	4,9	16,0	20,5	18,9	38,4	18,5	12,1	2,5
Q4	4,3	2,0	8,8	0,5	4,7	16,2	18,3	13,8	42,1	20,5	12,2	2,1
2005 Juli	4,2	0,9	10,0	-0,2	5,1	17,0	20,5	19,8	37,0	16,4	11,0	3,0
Aug.	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,2	19,8	18,4	37,8	17,3	11,0	1,7
Sept.	3,8	1,0	9,9	0,1	4,3	14,8	20,3	16,0	41,7	19,8	17,2	4,3
Okt.	4,3	2,2	9,7	1,3	4,6	15,7	18,1	14,0	41,1	19,3	12,2	2,5
Nov.	4,5	2,2	7,2	-0,1	5,1	16,9	17,7	13,1	42,1	21,1	11,0	1,0
Dez.	4,3	2,1	9,1	0,5	4,5	17,2	18,0	12,7	44,1	22,3	9,8	1,6

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



Quelle: EZB.

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

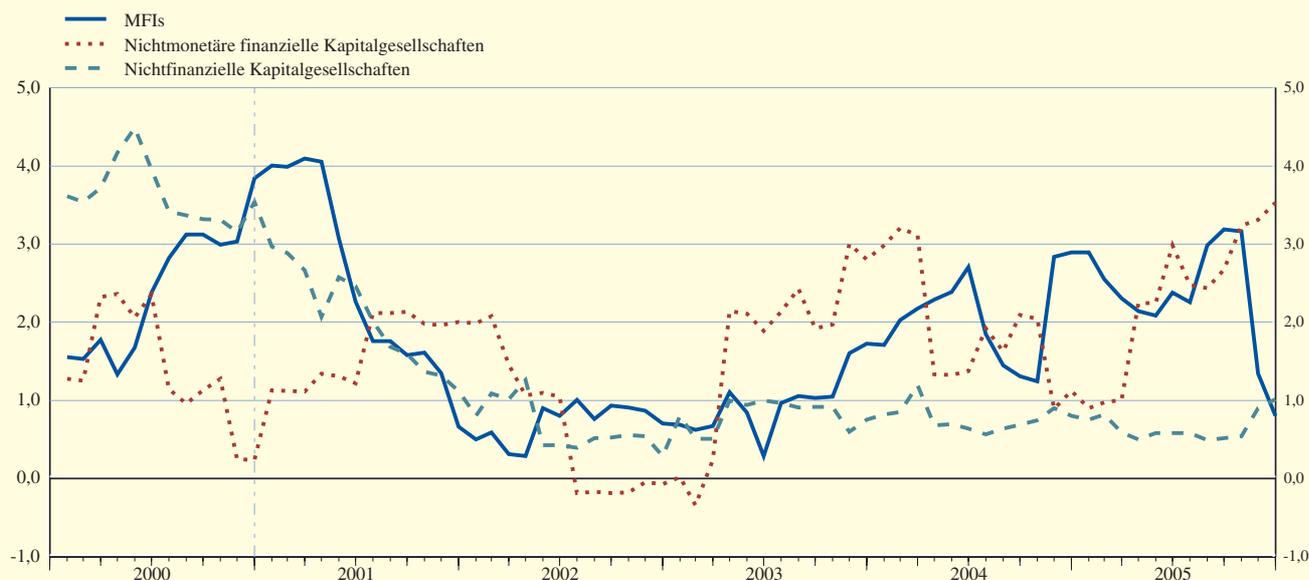
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	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 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
Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	377,1	3,2	2 887,1	0,8
März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2 836,9	1,2
April	3 748,5	102,0	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2 805,4	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2 766,8	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
Juli	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
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
Febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
April	4 094,7	102,9	0,9	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
Mai	4 272,7	103,0	1,0	678,1	2,1	424,0	2,3	3 170,5	0,6
Juni	4 381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3 242,1	0,6
Juli	4 631,7	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,5	3 437,1	0,6
Aug.	4 606,4	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,9	0,5
Sept.	4 818,7	103,3	1,2	764,1	3,2	483,7	2,7	3 570,8	0,5
Okt.	4 651,0	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 418,2	0,5
Nov.	4 873,3	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 550,5	0,9
Dez.	5 045,8	103,8	1,2	836,7	0,8	540,8	3,5	3 668,4	1,0

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 ¹⁾

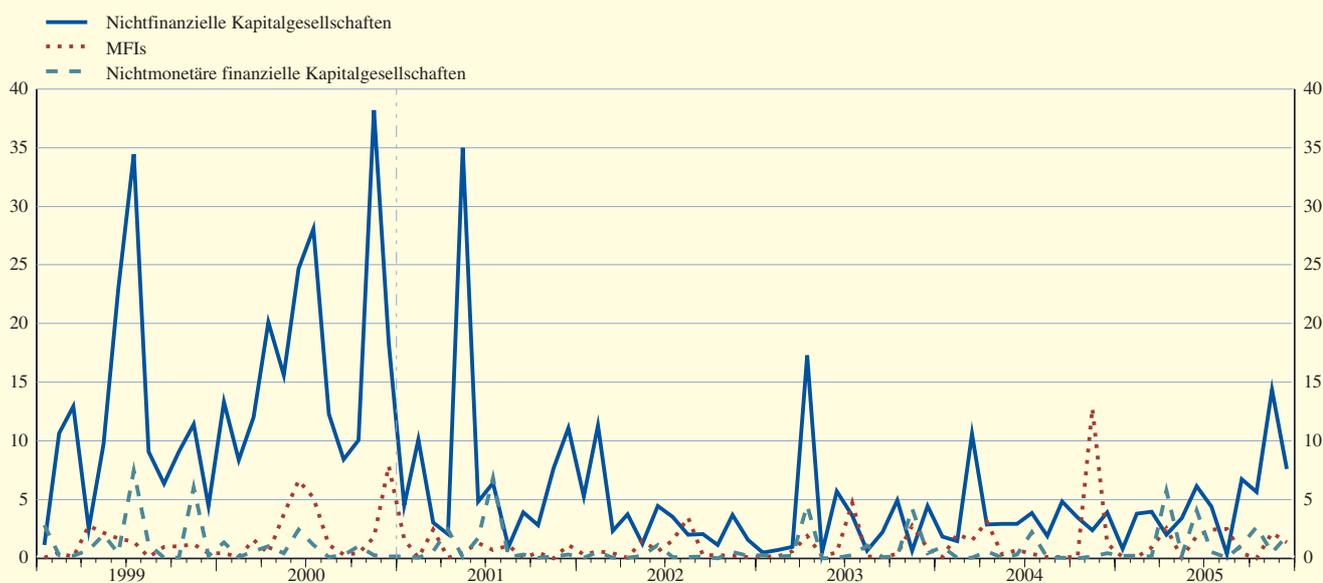
(in Mrd €; Marktkurse)

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 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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
April	10,3	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,0	2,2	-0,2
Mai	3,7	2,5	1,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	3,4	2,2	1,2
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
Juli	7,4	7,3	0,0	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,4	4,4	0,0
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
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
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
Nov.	17,0	3,0	14,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,0	11,4
Dez.	10,9	6,0	4,9	1,3	4,1	-2,7	1,9	0,4	1,5	7,6	1,6	6,1

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 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)

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repos- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	3,44	2,03
Dez.	0,71	2,14	2,24	2,20	1,98	2,30	1,02	2,25	2,46	3,53	2,22

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
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	3,69	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	3,88	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		
Dez.	9,77	6,75	6,36	7,40	7,51	3,49	3,84	4,05	4,01	3,99	4,06	4,57	4,38		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
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
Dez.		5,12	3,98	4,50	4,10	3,22	3,58	3,93

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			Reposchäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	3,51	2,00
Juni	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
Juli	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,50	1,98
Aug.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,52	2,00
Sept.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,12	3,50	2,01
Okt.	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,45	2,03
Nov.	0,70	1,96	3,15	1,99	2,27	0,99	2,16	3,43	2,06
Dez.	0,71	2,01	3,15	1,98	2,30	1,02	2,30	3,40	2,16

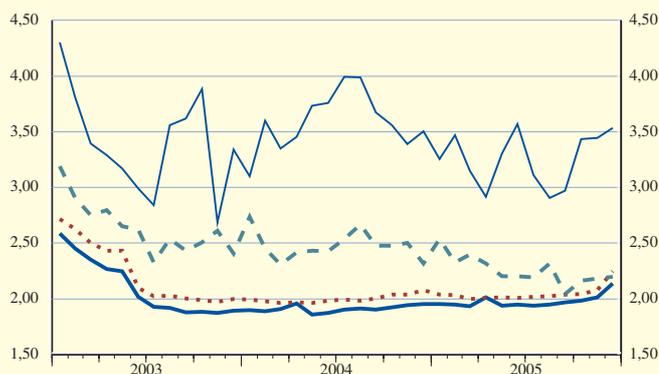
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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
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.	4,51	4,23	4,59	7,94	6,85	5,71	4,25	3,78	4,26
Okt.	4,49	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
Dez.	4,54	4,14	4,52	7,94	6,78	5,67	4,33	3,84	4,24

A19 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

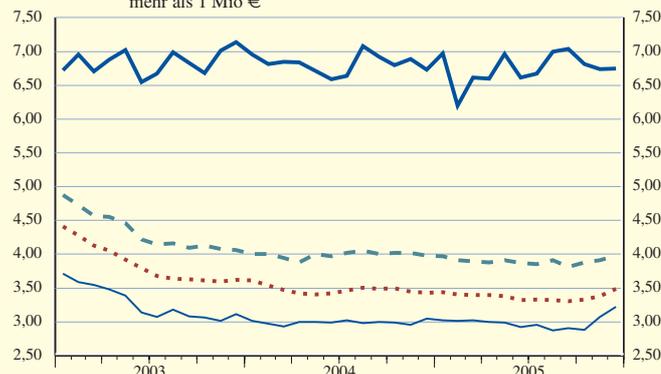
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



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.

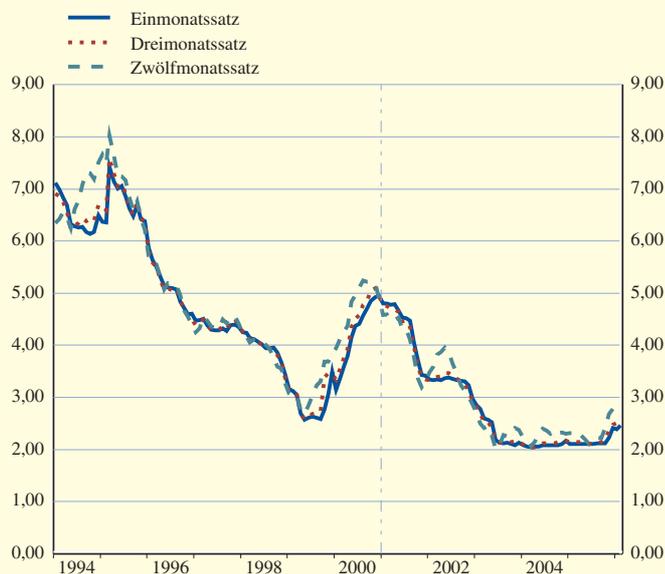
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					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	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2004 Q4	2,08	2,12	2,16	2,21	2,31	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 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
Febr.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	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“.

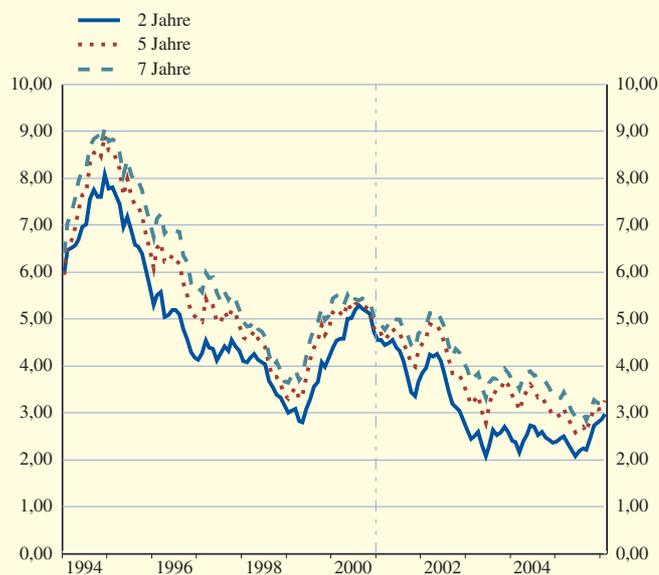
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
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 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
Febr.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57

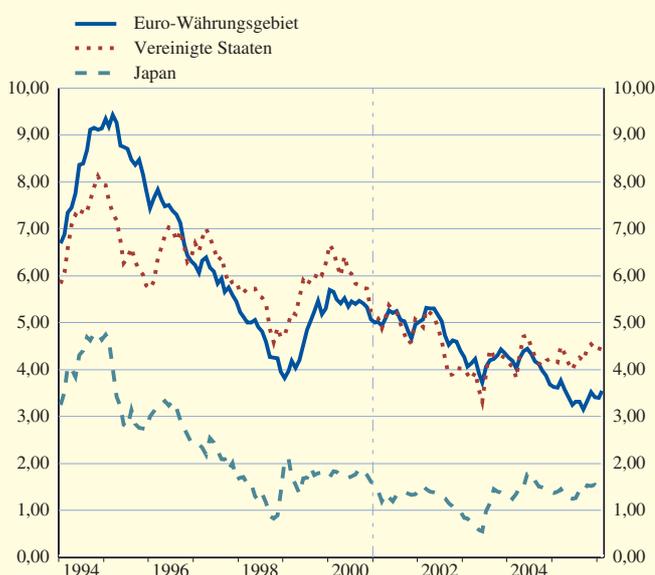
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(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	12 310,9
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 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	11 812,5
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	11 402,8
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
Febr.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6

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 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie									
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2004 Q4	98,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,4	0,3	0,0	0,0	1,8	0,6
2005 Q1	98,8	2,0	1,7	1,8	2,4	0,4	0,7	0,5	0,0	0,3	0,5
Q2	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,2	0,1	4,5	0,5
Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,5	0,0	0,0	5,6	0,6
Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2005 Sept.	100,8	2,6	1,4	2,9	2,2	0,4	0,6	0,0	0,1	3,0	0,1
Okt.	101,0	2,5	1,5	2,6	2,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
Nov.	100,8	2,3	1,5	2,4	2,1	-0,2	0,2	0,4	0,1	-3,0	0,1
Dez.	101,1	2,2	1,4	2,4	2,1	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,7	0,1
2006 Jan.	100,7	2,4	1,3	2,7	2,0	0,2	0,1	0,0	-0,1	2,4	0,1
Febr. ²⁾		2,3									

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % ¹⁾	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	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	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2004 Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	2,9	-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	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2005 Aug.	1,4	1,7	1,0	2,5	0,0	11,5	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,4	3,0
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
2006 Jan.	1,9	1,8	2,0	3,1	0,2	13,6	2,5	2,0	2,3	-2,8	2,2	2,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2006.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/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 % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	.	.	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 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,1	7,7 ⁶⁾	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	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,3	1,3	1,4	15,6	.	-	34,2	23,2	48,6
2005 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	1,6	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	1,8	1,0	1,4	1,2	1,5	14,6	-	-	33,0	22,5	47,9
Dez.	112,0	4,7	3,0	1,5	1,9	1,0	1,3	1,3	1,3	17,0	-	-	48,6	29,8	48,5
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	43,4	23,1	52,5
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	38,0	23,2	51,8

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
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
2005	.	.	.	.	.	.	.	2,1
2004 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
Q4	.	.	.	.	.	.	.	2,0

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
Lohnstückkosten ¹⁾								
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	-7,3	-0,2	2,3	0,5	2,0	1,7
2004 Q3	107,3	0,4	-8,7	-1,4	3,6	0,8	2,2	0,5
Q4	107,9	1,1	-5,2	0,8	3,2	0,3	1,9	1,4
2005 Q1	108,2	1,1	0,6	0,1	3,9	0,6	1,7	1,6
Q2	108,3	0,9	3,4	-0,4	2,4	0,8	2,5	1,4
Q3	108,1	0,7	2,3	-0,4	1,0	-0,3	2,8	1,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2001	102,7	2,7	1,4	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	0,6	3,0	3,3	1,5	1,3	2,1
2004 Q3	109,8	1,5	0,4	2,3	3,1	1,6	1,5	0,8
Q4	110,3	1,7	2,2	2,5	3,1	1,5	1,2	1,5
2005 Q1	111,0	1,5	2,7	1,7	2,5	1,8	1,6	1,1
Q2	111,4	1,4	2,7	1,6	3,0	1,9	2,2	0,3
Q3	111,6	1,6	2,7	1,8	2,9	1,3	2,5	0,9
Arbeitsproduktivität ²⁾								
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	0,9	1,0	-0,7	0,4
2004 Q3	102,3	1,1	9,9	3,8	-0,5	0,8	-0,7	0,4
Q4	102,3	0,7	7,8	1,7	0,0	1,2	-0,7	0,1
2005 Q1	102,6	0,4	2,0	1,5	-1,3	1,2	0,0	-0,5
Q2	102,8	0,5	-0,7	2,0	0,6	1,1	-0,3	-1,0
Q3	103,2	0,9	0,4	2,3	1,9	1,5	-0,2	-0,9

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte ³⁾	Importe ³⁾	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,2	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

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2001	6 996,6	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 ³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 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
Q4	0,3	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
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
2005	1,3	.	.	.	.	-	-	.	.
2004 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
Q4	1,7	.	.	.	.	-	-	.	.
<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 ¹⁾)</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 % ¹⁾	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	
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-4,5	0,3	3,0	-0,1
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	2,2	3,0	0,5	0,1	0,6	1,8	-0,2
2005	.	103,4	1,2	1,2	1,0	0,8	2,5	0,6	-0,9	0,8	1,1	.
2005 Q1	-0,4	102,3	0,6	0,4	0,2	0,5	2,1	-0,9	-3,7	-0,4	1,4	-4,1
Q2	1,1	103,1	0,7	0,8	0,4	-0,5	2,1	0,7	-1,5	1,1	1,2	-0,1
Q3	1,3	104,0	1,5	1,5	1,4	0,9	2,8	1,6	-0,1	1,9	0,5	1,1
Q4	.	104,4	1,9	2,1	2,1	2,3	2,9	0,9	1,8	0,8	1,2	.
2005 Juli	0,7	103,5	0,6	0,1	-0,1	-1,0	2,8	0,0	-1,9	0,3	2,5	0,6
Aug.	2,0	104,3	2,7	3,1	3,2	3,5	2,8	3,5	2,7	3,6	-0,7	2,7
Sept.	1,3	104,2	1,4	1,7	1,6	0,8	2,9	1,8	0,0	2,1	-0,4	0,0
Okt.	.	103,4	0,2	0,7	0,6	0,9	0,4	0,5	-0,7	0,7	-2,0	.
Nov.	.	104,8	2,9	3,4	3,3	3,7	4,6	1,0	3,2	0,6	1,8	.
Dez.	.	104,9	2,5	2,3	2,5	2,3	3,8	1,3	3,3	1,0	3,4	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2005 Juli	0,1	-	0,2	0,0	0,3	0,6	0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,7	-0,1
Aug.	0,7	-	0,8	1,3	1,4	2,1	0,0	1,3	1,2	1,3	-2,6	0,5
Sept.	-0,2	-	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	0,8	-0,5	-1,4	-0,4	0,9	-1,4
Okt.	.	-	-0,7	-0,8	-0,7	-0,1	-1,2	-0,7	-0,6	-0,8	-2,0	.
Nov.	.	-	1,4	1,3	1,3	1,7	1,5	0,3	1,7	0,0	3,4	.
Dez.	.	-	0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,5	0,6	-0,1	0,7	2,9	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. ³⁾	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	
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	1,9	103,2	1,2	1,0	1,2	0,9	2,9	922	1,1
2005	110,5	4,7	109,8	3,6	1,9	104,2	0,9	0,5	1,2	1,2	0,9	933	1,2
2005 Q1	105,9	3,1	106,7	2,5	2,1	104,3	1,3	1,1	1,3	0,6	0,6	921	0,5
Q2	108,8	3,4	110,3	4,2	1,7	103,9	0,7	0,3	0,8	1,0	0,4	937	1,0
Q3	110,7	5,0	110,9	3,9	2,1	104,2	1,1	0,3	1,6	1,4	1,6	941	4,6
Q4	116,6	7,1	111,3	3,7	1,9	104,4	0,7	0,3	1,1	1,7	1,0	932	-1,2
2005 Aug.	110,2	7,9	112,8	7,3	3,3	104,8	2,3	0,9	3,6	4,5	3,2	932	7,4
Sept.	112,2	6,1	113,1	4,8	2,5	104,1	1,1	1,1	1,0	-0,1	1,5	952	4,6
Okt.	111,6	4,3	106,7	1,3	1,5	104,3	0,4	0,3	0,4	1,0	0,9	942	0,1
Nov.	117,6	9,9	113,8	5,4	1,9	104,3	0,7	0,2	1,0	2,0	0,9	932	-2,0
Dez.	120,5	7,1	113,5	4,6	2,2	104,5	1,0	0,4	1,7	2,2	1,1	923	-1,8
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	943	2,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Aug.	-	0,4	-	5,6	1,1	-	1,0	0,5	1,4	2,0	1,3	-	-0,7
Sept.	-	1,8	-	0,3	-0,4	-	-0,7	0,0	-1,2	-3,7	-0,7	-	2,2
Okt.	-	-0,5	-	-5,6	0,3	-	0,2	0,4	0,0	1,3	-0,2	-	-1,1
Nov.	-	5,3	-	6,7	0,1	-	0,0	-0,2	0,3	1,1	-0,1	-	-1,0
Dez.	-	2,5	-	-0,2	0,3	-	0,2	-0,2	0,4	-0,2	0,6	-	-1,0
2006 Jan.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	2,2

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

1) Im Jahr 2000.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-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	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
Q4	100,1	-6	-15	10	7	81,4	-12	-4	-15	22	-9
2005 Sept.	98,5	-7	-16	10	7	-	-14	-5	-16	28	-9
Okt.	100,2	-6	-16	10	8	81,1	-13	-5	-15	23	-9
Nov.	99,7	-7	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8
Dez.	100,5	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9
2006 Jan.	101,5	-4	-12	10	9	81,7	-11	-3	-11	19	-9
Febr.	102,7	-2	-10	8	10	-	-10	-3	-11	19	-8

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2004 Q4	-11	-18	-4	-9	-17	13	2	11	9	9	16
2005 Q1	-11	-15	-7	-10	-15	12	-2	11	8	7	17
Q2	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
Q3	-9	-16	-2	-10	-15	15	1	11	6	10	17
Q4	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2005 Sept.	-7	-14	0	-7	-13	14	5	11	8	10	15
Okt.	-7	-14	0	-5	-12	13	10	14	10	13	19
Nov.	-3	-8	2	-8	-13	18	7	14	11	13	18
Dez.	-6	-11	-1	-5	-7	17	9	13	9	13	18
2006 Jan.	-4	-9	1	-6	-7	17	5	15	13	17	17
Febr.	-5	-11	2	-5	-6	16	7	14	8	13	21

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab Januar 1985.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,1	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	136,885	0,8	0,6	1,5	-0,4	-1,8	2,0	0,9	2,4	1,3
Q4	137,213	1,0	0,9	1,5	-0,7	-0,9	1,5	1,1	2,5	1,4
2005 Q1	137,314	0,9	0,8	1,1	-1,6	-1,1	1,5	1,1	2,2	1,4
Q2	137,518	0,8	0,8	0,9	-1,4	-1,3	1,4	0,8	2,4	1,4
Q3	137,877	0,7	0,8	0,2	-2,1	-1,0	1,5	0,3	2,4	1,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q3	0,396	0,3	0,1	1,4	0,2	-0,5	1,1	0,4	0,7	0,3
Q4	0,328	0,2	0,3	0,0	-0,4	0,1	-0,2	0,2	0,5	0,4
2005 Q1	0,101	0,1	0,3	-1,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,1	0,7	0,4
Q2	0,204	0,1	0,1	0,7	-0,2	-0,1	0,4	0,2	0,3	0,2
Q3	0,359	0,3	0,2	0,5	-0,8	-0,1	0,5	0,2	0,6	0,4

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,5		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	12,899	8,9	9,750	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,535	8,6	9,465	7,3	3,071	17,8	6,088	7,4	6,447	10,0
2004 Q4	12,880	8,8	9,743	7,6	3,137	18,0	6,262	7,6	6,618	10,3
2005 Q1	12,843	8,8	9,625	7,5	3,218	18,4	6,214	7,6	6,630	10,3
Q2	12,659	8,6	9,591	7,4	3,068	17,7	6,149	7,5	6,510	10,1
Q3	12,346	8,4	9,381	7,3	2,965	17,3	6,032	7,4	6,315	9,8
Q4	12,206	8,3	9,212	7,1	2,995	17,6	5,893	7,2	6,313	9,8
2005 Aug.	12,356	8,4	9,396	7,3	2,960	17,3	6,045	7,4	6,311	9,8
Sept.	12,231	8,4	9,260	7,2	2,971	17,3	5,986	7,3	6,245	9,7
Okt.	12,195	8,3	9,209	7,1	2,986	17,5	5,933	7,2	6,262	9,7
Nov.	12,224	8,4	9,227	7,1	2,997	17,5	5,894	7,2	6,330	9,8
Dez.	12,199	8,3	9,199	7,1	3,000	17,7	5,852	7,2	6,348	9,9
2006 Jan.	12,141	8,3	9,149	7,1	2,991	17,5	5,821	7,1	6,319	9,8

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 ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Laufende Einnahmen											Vermögenswirksame Einnahmen	Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
	Ins-gesamt	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozialbeiträge			Verkäufe	Vermögenswirksame Steuern			
		2	3	Private Haushalte	Kapitalgesellschaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8	Arbeitgeber					Arbeitnehmer
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	0,3	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 ³⁾
	Ins-gesamt	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialausgaben	Subventionen	Gezahlt von EU-Institutionen	Investitionen	Vermögens-transfers	Gezahlt von EU-Institutionen		
													10	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	47,8	43,9	10,5	4,9	3,2	25,4	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 ⁴⁾						Kollektivverbrauch	Individualverbrauch
	Ins-gesamt	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung		Ins-gesamt	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Sachtransfers über Marktproduzenten	Abschreibungen	Verkäufe (minus)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,3	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 ⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	-2,9	-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 ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

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

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

	Ins- gesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,6	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	7,1	20,0	26,1	29,2	73,2	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	3,7	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	3,5	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,6	62,2	3,6	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0
2004	70,2	57,8	6,7	5,2	0,5	7,6	62,7	3,6	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets⁶⁾

	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 ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
	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	0,7	2,1	1,3
1997	2,0	2,2	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,1	-0,5	1,9	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	-0,2	-2,2	3,9
2000	1,0	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,2	-1,9	-0,4	3,3
2001	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,6	0,0	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,0	-0,8	-0,5	3,2
2003	3,1	3,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,6	1,0	0,9	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 ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾												
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige- Volumens- änderungen	Sons- tige ¹⁰⁾
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹¹⁾	Kredite	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-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	0,1	0,1	0,0	0,0	
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 ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	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			
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)

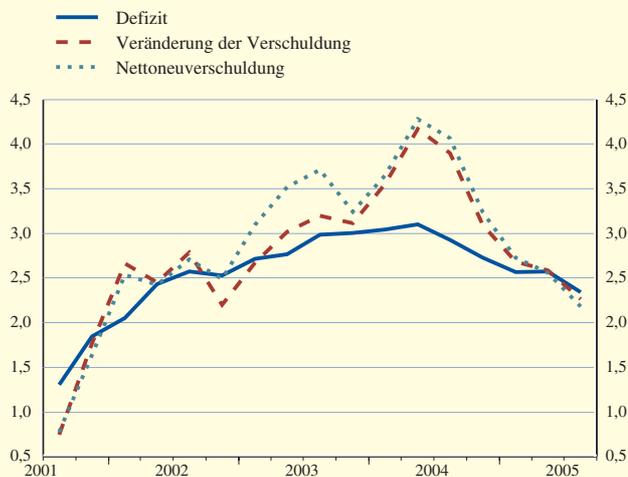
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten ¹⁾

	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

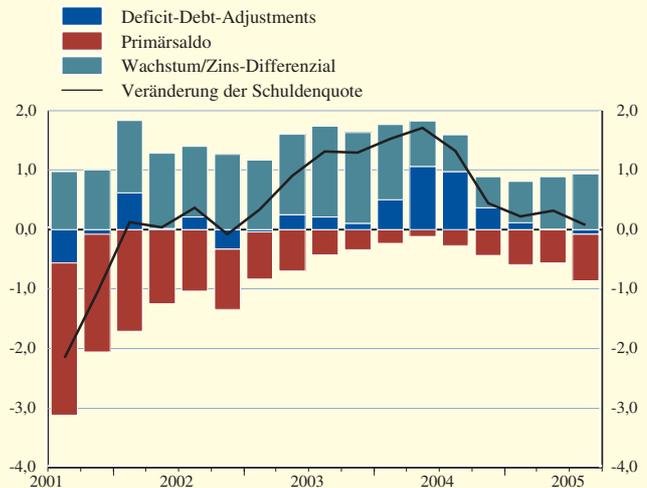
	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld 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.



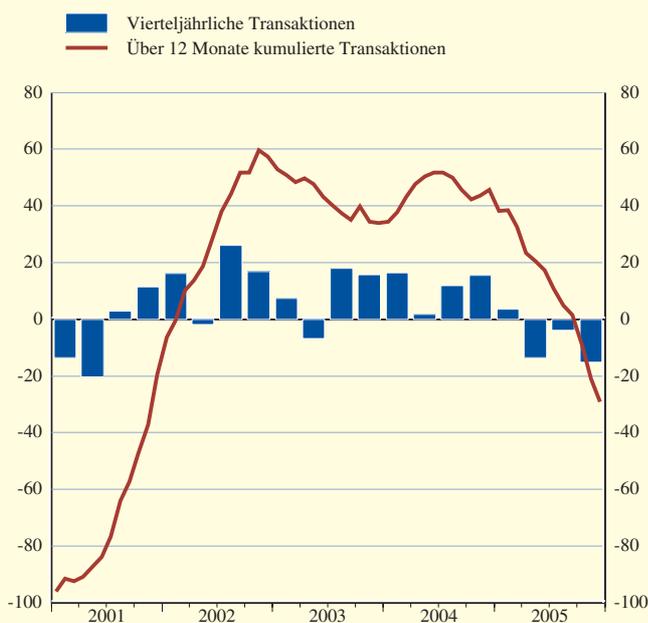
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

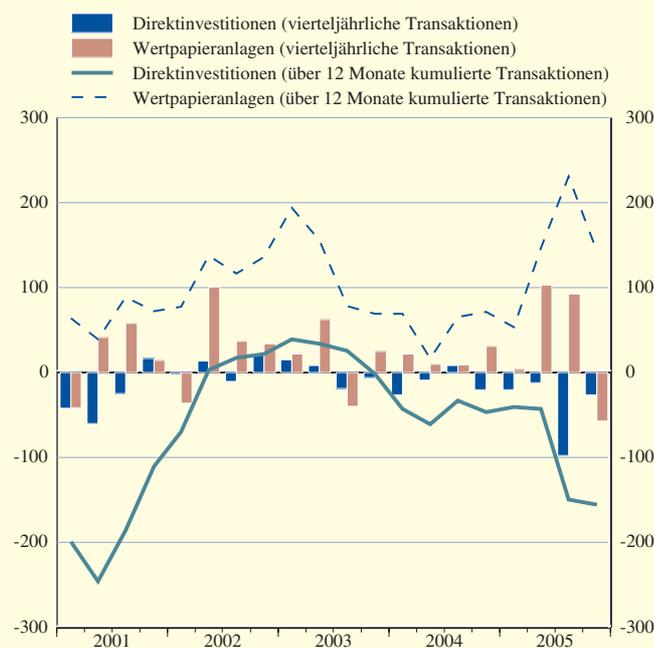
1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	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
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
2005	-29,0	58,5	31,4	-53,0	-66,0	12,2	-16,9	39,6	-155,3	142,6	-15,9	49,3	18,9	-22,7
2004 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
Q4	-15,1	8,3	9,9	-14,9	-18,3	4,1	-10,9	-59,6	-26,1	-57,1	-3,3	18,2	8,8	70,5
2004 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.	-7,2	2,5	2,7	-5,5	-6,9	0,9	-6,4	-8,8	-12,9	-34,7	1,0	36,6	1,2	15,2
Dez.	-0,3	2,5	3,1	0,1	-5,9	2,5	2,2	-40,9	-6,8	-15,9	-2,8	-22,7	7,4	38,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 Dez.	-29,0	58,5	31,4	-53,0	-66,0	12,2	-16,9	39,6	-155,3	142,6	-15,9	49,3	18,9	-22,7

A28 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

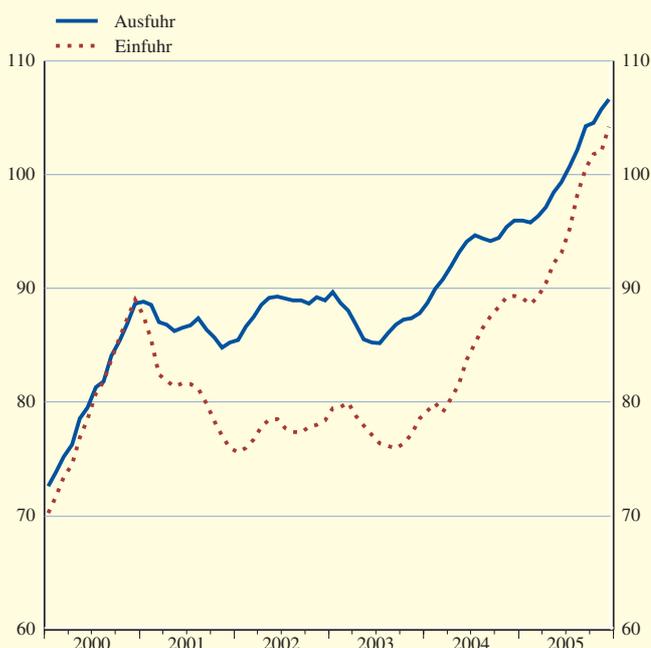
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein- nahmen	Ausgaben
	Ein- nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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
2005	1 996,9	2 025,9	-29,0	1 223,1	1 164,5	386,0	354,6	305,4	358,4	82,3	148,3	22,2	10,1
2004 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
Q4	532,1	547,2	-15,1	330,2	321,9	98,9	89,0	85,2	100,1	17,9	36,2	6,9	2,8
2005 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.	176,7	183,9	-7,2	112,7	110,1	31,2	28,5	28,3	33,8	4,5	11,5	1,5	0,7
Dez.	186,1	186,4	-0,3	109,2	106,7	34,1	31,1	33,6	33,6	9,2	15,1	3,7	1,2
	Saisonbereinigt												
2004 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	.	.
Q4	519,2	541,3	-22,2	319,7	312,6	97,7	87,1	82,0	104,1	19,7	37,5	.	.
2005 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.	174,2	183,7	-9,5	107,6	103,8	33,3	29,2	28,0	38,1	5,3	12,6	.	.
Dez.	177,3	182,6	-5,3	109,0	106,7	31,9	28,6	28,6	33,3	7,9	14,1	.	.

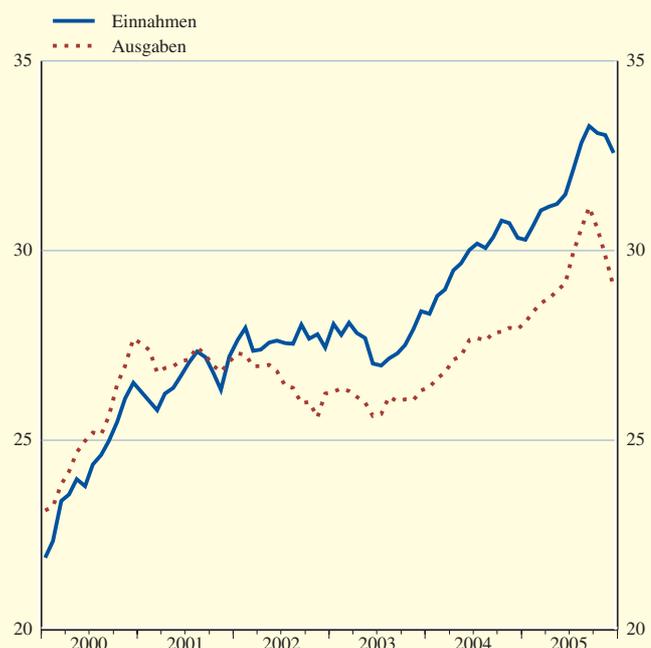
A30 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A31 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	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
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
2005	-207,9	-125,1	-8,4	-116,8	-82,8	0,2	-83,0	52,6	13,9	-0,4	14,2	38,7	0,3	38,4
2004 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
Q4	-47,1	-10,9	0,7	-11,6	-36,2	0,0	-36,2	21,0	5,9	-1,9	7,8	15,1	-0,3	15,4
2004 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.	-21,6	-5,2	0,5	-5,7	-16,3	0,0	-16,3	8,7	0,0	-1,7	1,8	8,6	-0,1	8,7
Dez.	-16,1	-12,5	-0,3	-12,2	-3,6	0,0	-3,6	9,4	-0,1	-0,3	0,2	9,4	-0,2	9,6

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	Aktiva		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva		
			Staat				Staat				Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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
2005	-0,1	-14,8	-111,1	.	270,1	-0,7	-121,4	-160,5	.	241,6	0,0	-17,1	2,6	.	53,9
2004 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
Q4	0,0	-3,9	-41,8	.	57,2	0,6	-24,0	-34,8	.	16,6	-0,1	-6,5	9,2	.	-29,6
2004 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	-	16,0	0,1	-3,8	-14,8	-	2,8	0,0	-6,1	1,2	-	-7,3
Dez.	0,0	-2,1	-17,9	-	51,1	-0,1	-4,1	-6,6	-	-6,0	0,0	-7,4	2,7	-	-25,4

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
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
2005	-550,0	599,4	-1,0	5,9	3,4	-3,2	-2,2	-385,6	472,3	-101,6	44,9	-284,0	427,4	-166,9	-40,0	123,3
2004 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
Q4	-112,9	131,1	-0,6	-3,4	-0,4	-2,1	-1,9	-75,9	105,8	-39,5	-3,7	-36,3	109,5	-36,0	-15,9	30,6
2004 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.	-126,4	163,0	-0,7	1,7	0,2	0,8	0,2	-114,0	170,1	-1,6	-3,4	-112,3	173,5	-12,0	-9,9	-9,0
Dez.	66,5	-89,2	0,0	-4,1	-0,9	-2,3	-4,1	87,2	-115,7	-32,9	-0,9	120,1	-114,9	-19,9	-8,5	34,7

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	0,4	-0,7	-1,1	0,0	-7,8	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-0,3	0,9	-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	-21,8	-29,1	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-10,9	-86,3	-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	-0,8	-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

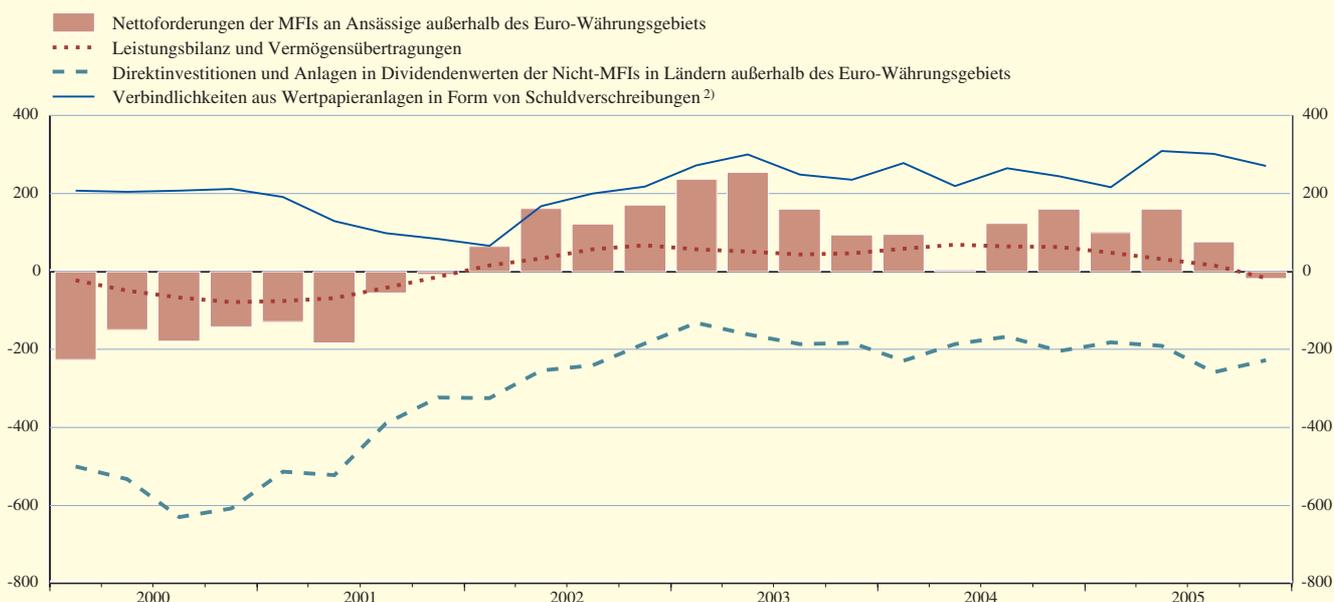
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
2002	-2,6	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 ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2005	-16,9	-199,7	52,3	-269,0	225,4	271,3	-163,5	121,1	-15,9	-22,7	-17,5	-17,3
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
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
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
Q4	-10,9	-47,8	21,3	-67,5	40,9	-16,8	-36,4	28,7	-3,3	70,5	-21,4	-36,8
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
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
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
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
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
Juni	2,5	-18,8	10,7	-18,9	47,5	79,6	-11,9	18,4	3,0	-17,8	94,4	102,1
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
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
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
Okt.	-6,8	-10,0	3,0	-15,8	-10,6	16,8	-3,8	6,8	-1,5	16,7	-5,2	-6,6
Nov.	-6,4	-22,0	8,7	-29,7	15,9	-4,0	-11,8	-8,8	1,0	15,2	-41,8	-43,6
Dez.	2,2	-15,8	9,6	-21,9	35,6	-29,7	-20,8	30,6	-2,8	38,6	25,6	13,4
	<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>											
2005 Dez.	-16,9	-199,7	52,3	-269,0	225,4	271,3	-163,5	121,1	-15,9	-22,7	-17,5	-17,3

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
Einnahmen												
Leistungsbilanz	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
Vermögensübertragungen	22,9	20,3	0,0	0,0	0,9	0,1	19,2	0,0	0,1	0,4	0,4	1,6
Ausgaben												
Leistungsbilanz	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
Vermögensübertragungen	9,0	1,1	0,0	0,1	0,6	0,2	0,2	0,1	0,0	0,4	0,6	6,8
Saldo												
Leistungsbilanz	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
Vermögensübertragungen	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)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere	
		Ins- gesamt	Dänemark	Schwe- den	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
Direktinvestitionen	-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
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-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
Übriger Kapitalverkehr	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
Aktiva	-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
Passiva	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
Direktinvestitionen	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
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	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
Im Euro-Währungsgebiet	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
Wertpapieranlagen (Aktiva)	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
Übrige Anlagen	-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
Aktiva	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
Passiva	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	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	Aktiva		Passiva	Aktiva		Passiva			
			Staat 3	Übrige Sektoren 4			Staat 7	Übrige Sektoren 8		Staat 11	Übrige Sektoren 12				
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

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
1	2	3	4	5	6	7	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 Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
13	14	15	16	17	18	19	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	
	Eurosysteem															
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 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
2006 Jan.	332,0	176,3	375,626	4,3	7,8	143,6	7,4	30,2	105,9	-	-	-	0,2	0,0	24,7	-20,0
	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 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
2006 Jan.	42,2	10,9	23,145	0,2	0,0	31,1	1,8	5,7	23,7	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3

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			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen	Zusammen			Nachrichtlich:	
				Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter			Vorleistungs- güter	Investitions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,0	-3,0	1 083,7	512,4	227,8	309,7	949,2	984,9	559,4	163,1	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,9	501,3	222,8	300,5	925,1	990,8	554,1	164,1	240,9	716,4	109,0
2004	8,9	9,3	1 147,3	547,5	247,0	313,3	997,2	1 075,0	604,3	183,6	256,0	770,0	129,5
2005	7,1	12,0	1 233,2	580,9	264,5	326,7	1 066,3	1 209,7	685,5	199,4	266,5	839,9	179,1
2004 Q3	9,1	14,6	287,9	138,6	61,7	78,4	250,7	276,0	157,1	46,1	63,8	195,9	36,6
2004 Q4	8,8	12,6	291,9	139,3	62,7	78,1	253,6	279,1	158,8	47,4	65,0	199,6	36,7
2005 Q1	3,4	8,6	291,9	137,7	62,3	77,5	255,4	278,0	154,9	44,7	63,3	197,4	36,1
2005 Q2	6,1	10,7	302,2	143,4	63,6	80,1	258,6	291,6	165,4	49,1	64,8	201,2	40,5
2005 Q3	9,6	14,2	317,8	148,8	69,8	84,0	274,2	315,9	181,0	52,3	68,4	217,1	51,2
2005 Q4	8,9	14,2	321,3	151,0	68,8	85,1	278,0	324,2	184,1	53,3	70,1	224,3	51,2
2005 Juli	2,9	9,4	103,6	48,1	22,4	27,2	89,1	102,7	57,6	16,9	22,1	71,1	14,7
2005 Aug.	14,2	19,9	106,8	50,2	23,5	28,3	92,3	107,9	63,2	18,3	23,1	73,7	18,3
2005 Sept.	12,6	13,5	107,5	50,5	23,9	28,5	92,9	105,3	60,2	17,1	23,2	72,3	18,2
2005 Okt.	6,6	11,3	104,4	49,1	22,2	27,5	90,0	105,8	59,1	17,3	22,7	72,5	17,3
2005 Nov.	10,5	14,2	108,2	51,1	22,8	28,5	93,0	107,3	61,1	18,5	23,3	74,2	17,9
2005 Dez.	9,6	17,1	108,7	50,8	23,8	29,0	95,0	111,1	64,0	17,4	24,0	77,7	16,1
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
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	100,5	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,8	6,6	117,9	115,3	121,0	119,8	118,3	107,9	103,8	108,4	118,3	107,3	105,7
2005	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2004 Q3	7,7	8,3	117,5	115,8	120,3	119,4	118,2	108,9	105,3	108,2	117,4	108,3	114,7
2004 Q4	7,5	6,1	119,6	116,0	123,6	119,5	120,0	109,4	104,3	113,4	120,0	110,7	106,1
2005 Q1	1,3	2,5	118,9	113,6	122,8	118,2	120,1	109,4	102,5	108,3	116,6	109,5	105,8
2005 Q2	4,4	4,6	122,0	117,2	124,8	121,1	121,1	111,1	104,0	117,1	118,8	110,7	102,8
2005 Q3	7,0	4,4	126,7	120,2	136,3	125,4	127,5	114,1	105,6	121,7	123,2	117,7	109,5
2005 Q4	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2005 Juli	0,6	0,9	124,1	116,5	131,4	122,7	124,3	112,2	102,0	118,5	120,2	116,0	97,5
2005 Aug.	11,6	9,2	127,5	121,9	137,6	126,1	128,7	116,3	110,0	126,0	124,6	119,4	118,0
2005 Sept.	9,6	3,5	128,3	122,1	140,0	127,2	129,4	113,8	104,8	120,7	124,7	117,8	112,8
2005 Okt.	2,7	3,0	123,9	117,5	130,1	121,9	124,7	114,2	102,8	120,6	121,8	117,4	109,1
2005 Nov.	7,3	4,2	128,4	122,2	132,9	126,6	129,1	115,2	105,4	129,5	124,3	119,6	115,5
2005 Dez.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
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
2005	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2004 Q3	1,3	5,8	97,6	97,2	94,9	99,8	96,8	98,9	101,0	93,1	98,5	97,1	103,8
2004 Q4	1,2	6,1	97,2	97,6	93,9	99,4	96,5	99,5	103,0	91,3	98,1	96,7	112,7
2005 Q1	2,1	5,9	97,8	98,5	93,7	99,9	97,1	99,1	102,3	90,3	98,2	96,8	111,2
2005 Q2	1,6	5,9	98,7	99,3	94,3	100,7	97,5	102,5	107,6	91,6	98,7	97,5	128,7
2005 Q3	2,5	9,3	100,0	100,6	94,8	102,0	98,2	108,0	116,0	93,9	100,5	99,0	152,4
2005 Q4	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2005 Juli	2,4	8,4	99,8	100,6	94,7	101,3	98,1	107,2	114,6	93,4	100,0	98,7	147,8
2005 Aug.	2,2	9,9	100,1	100,4	94,9	102,4	98,2	108,6	116,7	95,3	100,6	99,4	151,4
2005 Sept.	2,8	9,6	100,1	100,8	94,7	102,2	98,3	108,3	116,7	92,9	100,8	98,8	158,0
2005 Okt.	3,8	8,1	100,8	101,8	94,8	103,0	98,8	108,5	116,7	94,1	101,4	99,3	154,9
2005 Nov.	3,0	9,6	100,7	102,0	95,1	102,9	98,6	109,0	117,6	93,8	101,9	99,9	151,3
2005 Dez.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

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
Ausfuhren (fob)															
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	100,4
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	1 147,3	25,7	41,8	203,8	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1 233,2	.	.	.	.	42,9	70,1	34,6	183,9	43,5	34,0	165,5	72,7	46,6	.
2004 Q3	287,9	6,5	10,5	51,4	31,8	9,2	17,1	7,9	43,3	9,8	8,4	38,3	16,6	10,3	26,8
Q4	291,9	6,7	10,7	51,2	32,6	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,9	16,0	10,5	30,3
2005 Q1	291,9	6,7	10,9	49,8	33,1	9,8	17,4	7,9	43,5	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,0
Q2	302,2	7,0	11,1	49,8	34,1	10,6	16,9	8,2	45,5	10,0	8,4	40,5	17,2	11,2	31,7
Q3	317,8	7,3	11,4	51,2	36,1	11,3	17,8	9,0	47,1	11,4	8,5	43,8	19,2	12,2	31,5
Q4	321,3	.	.	.	.	11,2	17,9	9,5	48,0	11,8	8,6	42,2	19,2	12,2	.
2005 Juli	103,6	2,4	3,8	16,8	11,7	3,4	5,7	2,8	15,3	3,7	2,8	14,5	6,0	4,1	10,6
Aug.	106,8	2,5	3,8	17,5	11,9	4,0	6,2	3,1	15,9	3,8	2,9	14,5	6,7	4,0	10,1
Sept.	107,5	2,5	3,8	16,9	12,5	3,8	5,9	3,1	15,9	3,9	2,8	14,8	6,6	4,1	10,8
Okt.	104,4	2,4	3,7	16,6	12,4	3,6	5,9	3,1	15,7	3,8	2,8	13,8	6,1	4,0	10,7
Nov.	108,2	2,6	3,7	17,4	12,7	3,9	5,9	3,0	16,1	3,9	2,9	14,1	6,4	4,2	11,6
Dez.	108,7	.	.	.	.	3,7	6,2	3,5	16,2	4,2	3,0	14,3	6,7	4,0	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
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
Einfuhren (cif)															
2002	984,9	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,7	67,8	39,4	81,3
2003	990,8	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	141,1	68,9	39,8	85,2
2004	1 075,0	25,3	39,7	143,9	107,2	56,4	53,5	22,8	113,8	92,1	53,9	163,0	72,8	45,1	85,7
2005	1 209,7	.	.	.	.	72,8	57,7	24,8	120,2	117,5	52,6	186,7	95,0	52,7	.
2004 Q3	276,0	6,4	10,1	37,5	26,1	14,5	13,6	6,0	28,7	23,5	13,8	42,4	19,1	11,6	22,7
Q4	279,1	6,5	10,2	36,5	27,3	15,9	13,8	6,1	28,8	25,3	13,5	43,0	19,8	11,7	20,7
2005 Q1	278,0	6,1	10,0	35,8	27,0	16,7	13,5	6,3	29,1	26,2	12,9	41,5	20,2	12,1	20,6
Q2	291,6	6,4	10,3	36,6	28,8	17,5	14,4	5,8	29,9	27,7	12,5	46,2	21,8	12,0	21,7
Q3	315,9	6,2	10,6	38,6	29,9	18,8	15,0	6,1	30,5	31,0	13,5	49,1	26,8	13,8	26,0
Q4	324,2	.	.	.	.	19,8	14,9	6,6	30,7	32,6	13,7	50,0	26,3	14,8	.
2005 Juli	102,7	2,0	3,6	12,7	9,8	5,7	5,0	1,9	10,1	10,3	4,4	15,5	7,8	4,4	9,6
Aug.	107,9	2,1	3,6	12,9	9,9	6,7	5,0	2,1	10,3	10,5	4,7	17,0	9,8	4,8	8,5
Sept.	105,3	2,1	3,5	12,9	10,3	6,4	5,0	2,1	10,1	10,2	4,4	16,5	9,1	4,7	7,9
Okt.	105,8	2,2	3,6	12,8	10,1	6,4	5,0	2,1	10,1	10,2	4,3	15,8	8,3	4,7	10,2
Nov.	107,3	2,1	3,6	13,2	10,1	6,4	4,9	2,2	10,2	10,8	4,6	17,0	9,1	4,9	8,2
Dez.	111,1	.	.	.	.	6,9	5,0	2,3	10,4	11,6	4,8	17,2	8,9	5,1	.
In % der Einfuhren insgesamt															
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	8,0
Saldo															
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	19,1
2003	69,2	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,5
2004	72,3	0,5	2,1	59,9	20,9	-20,8	12,6	9,0	60,0	-51,8	-20,8	-13,1	-9,0	-4,8	27,7
2005	23,5	.	.	.	.	-29,9	12,3	9,8	63,8	-74,0	-18,6	-21,3	-22,4	-6,1	.
2004 Q3	11,9	0,1	0,4	13,9	5,8	-5,3	3,5	1,9	14,5	-13,7	-5,3	-4,1	-2,5	-1,3	4,1
Q4	12,8	0,2	0,5	14,7	5,4	-6,7	3,3	1,6	15,0	-15,3	-5,3	-5,2	-3,9	-1,2	9,6
2005 Q1	13,9	0,6	0,9	14,0	6,1	-6,8	4,0	1,6	14,4	-15,9	-4,5	-2,5	-3,1	-1,1	6,4
Q2	10,5	0,6	0,9	13,2	5,3	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,6	-4,1	-5,7	-4,7	-0,8	10,0
Q3	1,9	1,1	0,7	12,6	6,2	-7,5	2,8	2,9	16,5	-19,7	-4,9	-5,3	-7,5	-1,6	5,5
Q4	-2,9	.	.	.	.	-8,6	3,0	2,9	17,3	-20,8	-5,1	-7,8	-7,1	-2,6	.
2005 Juli	0,9	0,4	0,2	4,1	2,0	-2,3	0,8	0,9	5,2	-6,5	-1,6	-1,1	-1,8	-0,3	1,0
Aug.	-1,1	0,3	0,3	4,6	2,0	-2,7	1,1	1,0	5,6	-6,8	-1,7	-2,6	-3,1	-0,7	1,6
Sept.	2,2	0,4	0,2	4,0	2,2	-2,6	0,9	1,0	5,8	-6,4	-1,6	-1,7	-2,6	-0,6	2,9
Okt.	-1,4	0,3	0,1	3,8	2,3	-2,8	0,9	1,0	5,6	-6,5	-1,6	-2,0	-2,2	-0,7	0,4
Nov.	0,8	0,5	0,1	4,2	2,6	-2,5	0,9	0,8	5,9	-6,9	-1,8	-2,9	-2,7	-0,7	3,4
Dez.	-2,4	.	.	.	.	-3,3	1,2	1,1	5,9	-7,4	-1,8	-2,9	-2,2	-1,1	.

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

WECHSELKURSE

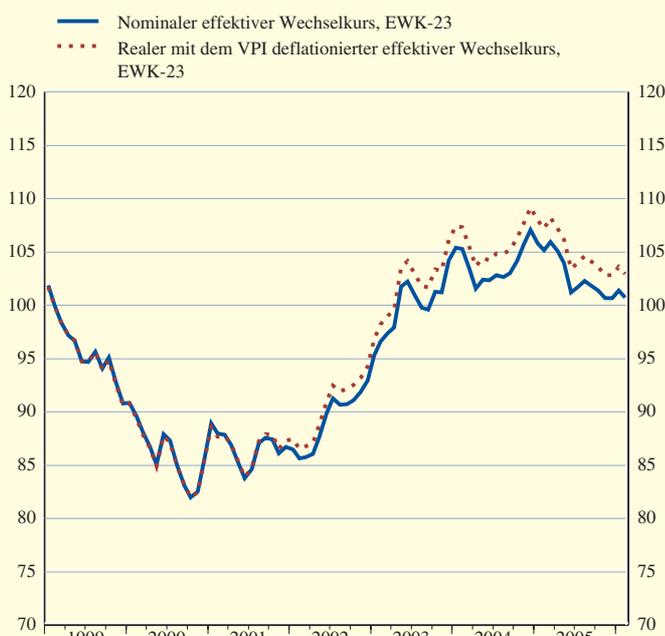
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

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

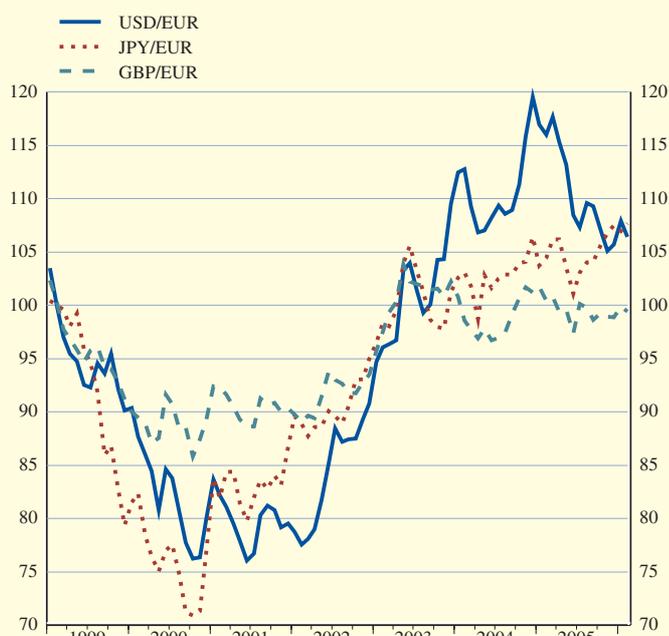
A33 Effektive Wechselkurse

(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)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- sche Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nische Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Febr.	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1 157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Febr.	0,0	0,3	-0,4	-1,4	0,7	0,6	-2,7	-1,3	-1,6	-2,2	0,3	-0,3
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Febr.	0,3	2,8	-1,0	-8,3	3,1	0,5	-13,0	-8,7	-8,8	-14,9	-3,1	-3,4
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nische Leu (neu) ¹⁾
	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 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
Febr.	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Febr.	-1,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,7	0,0	-0,3	0,0	-2,9
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Febr.	-5,2	0,0	-1,5	0,0	0,0	3,2	-0,4	-4,8	-0,1	-1,7	0,0	-
	Chine- sische Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sische Ringgit ²⁾	Neusee- land- Dollar	Philippi- nische Peso ²⁾	Russische Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	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 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	
Febr.	9,6117	7,3191	76,57	11 048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 Febr.	-1,5	-0,8	2,7	-3,7	-2,1	0,7	-2,9	-1,9	-1,0	-2,0	-2,0	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 Febr.	-10,8	-2,6	-5,2	-8,2	-10,0	-2,5	-13,4	-7,4	-6,7	-6,1	-	

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
HVPI													
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	2,0
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	1,8	2,3	2,2	0,9	2,4
Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2005 Sept.	2,0	2,3	4,9	2,1	7,4	2,5	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,4
Okt.	2,4	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	1,8	4,0	2,0	7,6	2,9	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	1,9
2006 Jan.	2,4	2,0	4,7	2,0	7,6	3,5	2,5	2,4	0,9	2,6	4,1	1,1	1,9
Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP¹⁾													
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
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP¹⁾													
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
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 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
2006 Jan.	3,39	3,31	-	3,96	3,60	3,62	6,66	4,39	4,95	3,73	3,59	3,33	3,97
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 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
2006 Jan.	2,14	2,52	2,61	3,42	4,03	2,56	6,02	3,20	4,49	4,00	3,17	2,03	4,60
Reales BIP													
2004	4,7	2,1	7,8	3,8	8,5	7,0	4,6	0,1	5,3	4,2	5,5	3,7	3,2
2005	.	.	.	.	.	7,3	.	.	.	.	6,0	.	1,8
2005 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	1,8
Q4	.	.	.	.	.	8,2	.	.	.	.	7,5	.	1,8
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-11,9	-6,4	-8,5	-8,7	-3,8	-2,5	-3,1	6,9	-1,8
2005	.	.	.	.	.	-5,9	.	.	.	.	-7,8	.	.
2005 Q2	-4,1	5,0	-10,9	1,5	-9,9	-6,7	-7,6	-10,4	-0,8	0,4	-11,9	5,8	-1,1
Q3	-4,4	5,0	-6,6	3,1	-11,2	-6,7	-7,1	-0,6	-1,4	0,6	-4,7	6,8	-3,1
Q4	.	.	.	.	.	-5,5	.	.	.	.	-11,5	.	.
Lohnstückkosten													
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	-	7,2	.	4,2	-	.	3,8	2,1	-0,6	2,0
2005 Q1	-0,3	1,9	3,1	-	-	4,1	-	-	.	-	5,7	2,6	4,3
Q2	0,4	2,6	2,4	-	-	1,3	-	-	.	-	3,6	0,1	3,3
Q3	2,0	-1,1	4,1	-	-	3,2	-	-	.	-	4,1	0,9	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,7	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	6,4	4,7
2005	7,9	4,9	7,8	5,2	9,0	8,2	7,1	7,2	17,8	6,3	16,4	.	.
2005 Q2	8,0	5,1	8,1	5,5	9,3	8,7	7,1	7,3	18,0	6,1	16,4	.	4,6
Q3	7,8	4,6	7,4	5,3	9,1	7,8	7,3	7,1	17,7	6,4	16,2	.	4,7
Q4	7,9	4,5	6,8	5,0	8,3	6,9	7,3	7,3	17,3	6,4	16,3	.	.
2005 Okt.	7,9	4,5	7,1	5,1	8,5	7,0	7,3	7,2	17,4	6,4	16,5	.	4,9
Nov.	7,9	4,5	6,7	5,0	8,3	6,8	7,3	7,3	17,3	6,5	16,3	.	5,0
Dez.	7,8	4,4	6,5	4,9	8,1	6,8	7,3	7,5	17,2	6,4	16,1	.	.
2006 Jan.	7,8	.	6,2	5,3	8,2	6,9	7,4	7,8	17,2	6,3	15,8	.	.
Febr.	.	.	.	.	.	.	7,4	.	.	.	.	.	.

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

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

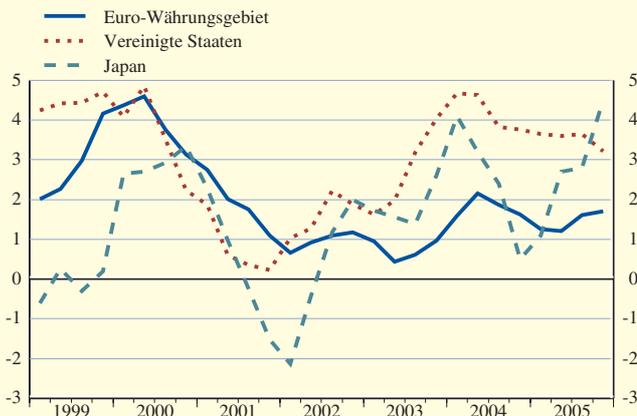
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
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	2,5	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	1,8	3,5	3,9	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	3,0	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
2005 Q3	3,8	1,8	3,6	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,5	48,5
2005 Q4	3,7	0,0	3,2	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	.	.
2005 Okt.	4,3	-	-	3,8	4,9	7,2	4,17	4,45	1,2015	-	-
2005 Nov.	3,5	-	-	4,6	5,0	7,4	4,35	4,53	1,1786	-	-
2005 Dez.	3,4	-	-	4,5	4,9	7,8	4,49	4,46	1,1856	-	-
2006 Jan.	4,0	-	-	4,8	4,7	8,1	4,60	4,41	1,2103	-	-
2006 Febr.	.	-	-	.	.	.	4,76	4,56	1,1938	-	-
Japan											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	.	2,8	1,3	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2004 Q4	0,5	-1,5	0,5	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	1,1	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005 Q2	-0,1	0,9	2,7	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	.	4,5	3,4	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2005 Okt.	-0,7	-1,7	-	3,0	4,5	2,0	0,06	1,54	138,05	-	-
2005 Nov.	-0,8	-2,5	-	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.	.	.	-	2,1	.	1,9	0,07	1,47	139,82	-	-
2006 Febr.	.	.	-	.	.	.	0,07	1,57	140,77	-	-

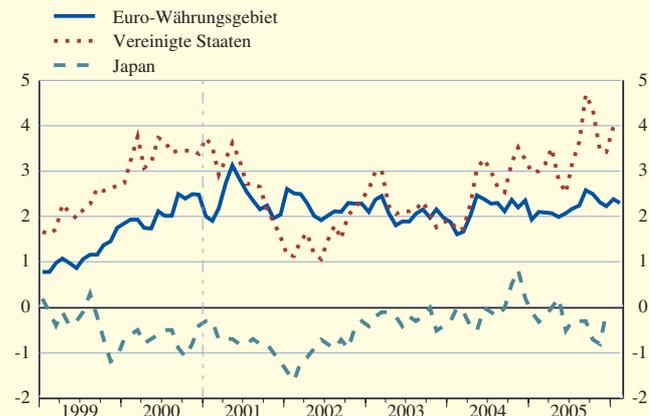
A35 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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).

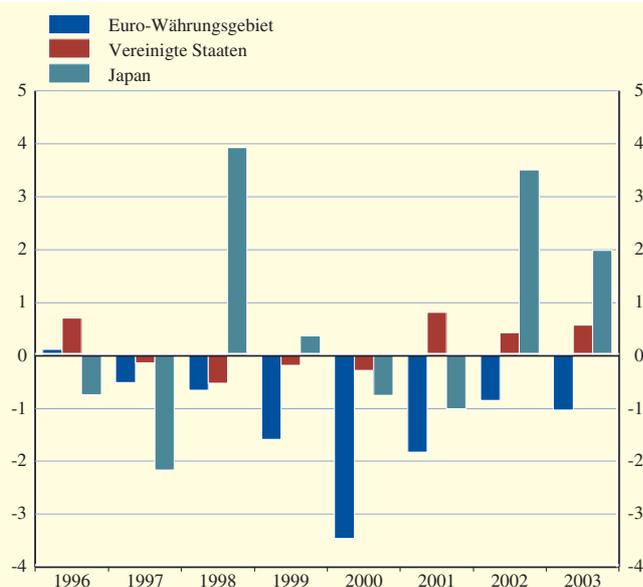
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

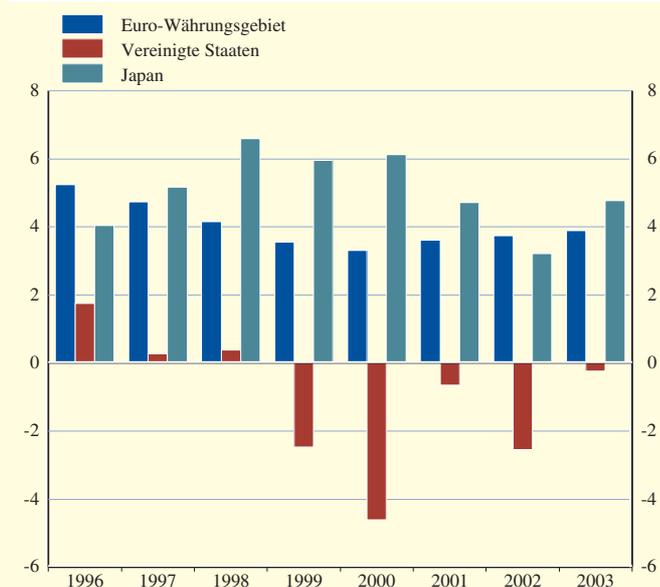
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung					Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung				
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	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
Japan													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,2	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 Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



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

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von Gebrauchsgütern.

3) Die Bruttoersparnis in den Vereinigten Staaten erhöht sich um die Ausgaben für Gebrauchsgüter.



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A14	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) 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-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

T_t seien die transaktionsbedingten Veränderungen im Quartal t und L_t der Bestand am Ende des Quartals t. Die Wachstumsrate für das Quartal t wird wie folgt berechnet:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

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

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

ZU 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 ⁴**

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

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

ßen 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)⁴

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) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. März 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 Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten zur Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finan-

zierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ.

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 Konjunkturstatistiken³. 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 2001⁴. 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

³ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁴ 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 Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ 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 2000⁷, 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 Transaktionen⁸ 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)⁹ 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) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslands-

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.

vermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

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 ¹



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.

¹ 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.

1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

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



ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im vierten Quartal 2005 wurden tagesdurchschnittlich 320 888 Zahlungen im Wert von 1 977 Mrd € über TARGET abgewickelt, dem höchsten Wert seit dem Start von TARGET. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einer Zunahme um 7,5 % (Stückzahl) bzw. 8 % (Wert). In allen untersuchten Segmenten war sowohl der Stückzahl wie auch dem Wert nach ein Anstieg zu verzeichnen, ebenfalls der höchste seit 1999. Der Marktanteil von TARGET insgesamt stieg um 1 % auf einen noch höheren Stand, und zwar sowohl wertmäßig (90 %) als auch stückzahlmäßig (59 %). Gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum erhöhte sich der Anteil nach der Stückzahl und dem Wert um jeweils 2 %.

ZAHLUNGEN INNERHALB EINZELNER MITGLIEDSTAATEN

Im Durchschnitt wurden in den einzelnen Mitgliedstaaten im vierten Quartal 2005 pro Geschäftstag 249 136 Zahlungen im Wert von 1 311 Mrd € über TARGET abgewickelt; gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einer Zunahme um jeweils 9 % bei der Stückzahl und beim Wert. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum nahm die Stückzahl um 20 % zu, und der Betrag erhöhte sich um 11 %. Die nationalen Zahlungen machten stückzahlmäßig 77,6 % und wertmäßig 66,3 % aller TARGET-Transaktionen aus. Der Durchschnittsbetrag der nationalen Zahlungen blieb im vierten Jahresviertel unverändert bei 5,3 Mio €. Von den innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen lauteten 63 % über einen Betrag von weniger als 50 000 € und 10 % über einen Betrag von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 156 nationale TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 15. Dezember 2005 wurden die meisten Transaktionen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten abgewickelt, und zwar 328 812 Zahlungen im Gesamtwert von 1 874 Mrd €.

ZAHLUNGEN ZWISCHEN MITGLIEDSTAATEN

Die zwischen Mitgliedstaaten über TARGET abgewickelten Transaktionen beliefen sich im vierten Quartal 2005 auf tagesdurchschnittlich 71 752 Zahlungen im Gesamtwert von 668 Mrd €. Verglichen mit dem dritten Quartal entspricht dies dem Volumen und dem Wert nach einer Zunahme um jeweils 8 %. Die Interbankzahlungen sind gegenüber dem Vorquartal sowohl stückzahl- als auch wertmäßig um 6 % gestiegen. Die Kundenzahlungen erhöhten sich dem Volumen nach um 10 % und wertmäßig um 18 %. Der Anteil der Interbankzahlungen an den tagesdurchschnittlich zwischen Mitgliedstaaten abgewickelten TARGET-Zahlungen betrug 47 % (Stückzahl) bzw. 95 % (Wert). Im Vergleich zum dritten Quartal 2005 erhöhte sich der Durchschnittswert der Interbankzahlungen von 18,6 Mio € auf 18,7 Mio €, der Durchschnittswert der Kundenzahlungen von 850 300 € auf 901 000 €. 65 % der TARGET-Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten lagen wertmäßig unter 50 000 €; 14 % hatten einen Wert von mehr als 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden innerhalb der EU 51 grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt. Am 20. Dezember wurden die meisten Transaktionen zwischen Mitgliedstaaten abgewickelt, und zwar 94 587 Zahlungen im Gesamtwert von 850 Mrd €.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im vierten Quartal 2005 lag die Verfügbarkeit von TARGET insgesamt bei 99,92 % nach 99,81 % im Vorquartal. Die Anzahl der Betriebsstörungen mit Auswirkung auf die Verfügbarkeit von TARGET belief sich auf 16; dies sind 6 Störungen weniger als im dritten Quartal. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen werden, liegen dann vor, wenn Zahlungen vom System mindestens zehn Minuten lang nicht abgewickelt werden können. Im vierten Quartal 2005 gab es lediglich eine Betriebsstörung, die länger als zwei Stunden dauerte. Tabelle 3 enthält die Angaben zur Verfügbar-

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

(Stückzahl)	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtzahl	18 033 316	17 219 984	18 952 096	19 441 665	19 774 574
Tagesdurchschnitt	273 232	277 741	291 541	295 161	320 888
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	4 305 815	4 183 482	4 518 137	4 389 389	4 592 102
Tagesdurchschnitt	65 240	67 476	69 515	66 650	71 752
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtzahl	13 727 501	13 036 502	14 433 959	15 052 276	15 944 755
Tagesdurchschnitt	207 992	210 266	222 025	228 511	249 136
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	11 382 418	10 883 591	11 856 745	11 590 400	12 132 235
Tagesdurchschnitt	172 420	175 542	182 452	175 942	189 665
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtzahl	1 766 831	1 681 581	1 760 484	1 677 545	1 716 063
Tagesdurchschnitt	26 770	27 122	27 098	25 481	26 847
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtzahl	119 693	127 802	183 226	148 838	135 414
Tagesdurchschnitt	1 813	2 061	2 811	2 258	2 117

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

(in Mrd €)	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4
TARGET					
TARGET-Zahlungen insgesamt					
Gesamtwert	116 389	116 318	124 726	121 300	126 557
Tagesdurchschnitt	1 763	1 876	1 919	1 841	1 977
TARGET-Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	38 226	39 152	41 846	41 140	42 675
Tagesdurchschnitt	579	631	644	624	668
TARGET-Zahlungen innerhalb einzelner Mitgliedstaaten					
Gesamtwert	78 163	77 166	82 881	80 160	83 883
Tagesdurchschnitt	1 184	1 245	1 275	1 217	1 311
Andere Überweisungssysteme					
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	11 005	10 483	10 850	10 787	10 820
Tagesdurchschnitt	167	169	167	164	169
Paris Net Settlement (PNS)					
Gesamtwert	4 215	3 922	4 102	3 864	3 760
Tagesdurchschnitt	64	63	63	59	59
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Gesamtwert	113	122	117	106	109
Tagesdurchschnitt	2	2	2	2	2

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

Nationale TARGET-Komponente	Verfügbarkeit im vierten Quartal 2005
Belgien	99,77 %
Dänemark	99,84 %
Deutschland	99,61 %
Griechenland	100,00 %
Spanien	99,93 %
Frankreich	99,97 %
Irland	100,00 %
Italien	100,00 %
Luxemburg	100,00 %
Niederlande	100,00 %
Österreich	100,00 %
Polen	100,00 %
Portugal	100,00 %
Finnland	100,00 %
Schweden	100,00 %
Vereinigtes Königreich	100,00 %
EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus	99,68 %
Verfügbarkeit von TARGET insgesamt	99,92 %

keit der einzelnen nationalen TARGET-Komponenten und des Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB (EPM). Im vierten Quartal wurden 96,68 % der Zahlungen zwischen Mitgliedstaaten in weniger als 5 Minuten abgewickelt; bei 2,80 % der Transaktionen betrug die Abwicklungszeit zwischen 5 und 15 Minuten, und bei 0,39 % lag sie zwischen 15 und 30 Minuten. Bei durchschnittlich nur 96 Zahlungen pro Tag betrug die Verarbeitungszeit mehr als 30 Minuten. Diese Zahl ist vor dem Hintergrund der 71 752 grenzüberschreitenden Zahlungen zu sehen, die im Tagesdurchschnitt über TARGET abgewickelt werden.

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 Dezember 2005 bis Februar 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) 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.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.

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. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“ von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“ von einer 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.
43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.

WORKING PAPERS

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.
585. „Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement“ von A. Lamo, J. Messina und E. Wasmer, Februar 2006.
586. „A method to generate structural impulse-responses for measuring the effects of shocks in structural macro models“ von A. Beyer und R. E. A. Farmer, Februar 2006.
587. „Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries“ von U. Böwer und C. Guillemineau, Februar 2006.
588. „Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover“ von M. Ehrmann, Februar 2006.
589. „Forecasting economic aggregates by disaggregates“ von D. F. Hendry und K. Hubrich, Februar 2006.
590. „The pecking order of Cross-Border Investment“ von C. Daude und M. Fratzscher, Februar 2006.
591. „Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence“ von A. Banerjee und J. L. Carrion-i-Silvestre, Februar 2006.
592. „Non-linear dynamics in the euro area demand for M1“ von A. Calza und A. Zaghini, Februar 2006.
593. „Robustifying learnability“ von R. J. Tetlow und P. von zur Muehlen, Februar 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 – Statistical tables“, 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.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.

„Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, Februar 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) abgerufen werden.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

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): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

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 Teilspektoren 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.

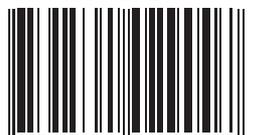
Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

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): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007