



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

MONATSBERICHT
10 | 2005

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

MONATSBERICHT
OKTOBER

ECB EZB EKT EKP



MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



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



**MONATSBERICHT
OKTOBER 2005**

© Europäische Zentralbank, 2005

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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 5. Oktober 2005.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN		ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	17	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2004	V
Preise und Kosten	36	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	45		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	55		
Kästen:			
1 Jüngste Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen in den neuen mitteleuropäischen EU-Mitgliedstaaten	12		
2 Entwicklung des Private-Equity- und des Risikokapitalmarkts in Europa	23		
3 Überschussreserven und die Durchführung der Geldpolitik der EZB	27		
4 Jüngste Entwicklung der Öl- und Benzinpreise	36		
5 Die Handelsliberalisierung und ihre Auswirkungen auf die Textil- und Bekleidungssektoren im Euro-Währungsgebiet	40		
6 Sind die Wachstumsunterschiede im Euroraum konjunktur- oder trendbedingt?	46		
7 Entwicklung der Arbeitsqualität im Euro-Währungsgebiet und ihre Auswirkungen auf das Wachstum der Arbeitsproduktivität	52		
AUFSÄTZE			
Geldnachfrage und Unsicherheit	61		
Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen	79		

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

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse ist der EZB-Rat zu dem Ergebnis gekommen, dass der geldpolitische Kurs trotz des erneuten Preisauftriebs, der vor allem auf die Entwicklung am Ölmarkt zurückzuführen ist, immer noch angemessen ist. Gleichzeitig ist im Hinblick auf die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität große Wachsamkeit geboten. Es ist entscheidend, dass der gegenwärtige Anstieg der Inflationsrate nicht zu einem höheren Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet führt. Große Wachsamkeit ist auch mit Blick auf die reichliche Liquiditätsausstattung im Euroraum erforderlich. Sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze im Euro-Währungsgebiet sind über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg nach wie vor sehr niedrig und stützen somit weiterhin die Konjunktur. Damit dies so bleibt, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, die der Einschätzung des EZB-Rats zugrunde liegt, so ist das reale BIP in den ersten zwei Quartalen 2005 mit einer Rate von 0,4 % bzw. 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen, wobei es vor allem durch die höheren Ölpreise gedämpft wurde. Im Einklang mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September untermauern die jüngsten Umfrageergebnisse insgesamt die Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum ab dem zweiten Halbjahr 2005 allmählich beleben könnte. In außenwirtschaftlicher Hinsicht sollte die anhaltende Zunahme der weltweiten Nachfrage die Exporte des Euro-raums stützen. Binnenwirtschaftlich gesehen dürften die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen und das robuste Wachstum der Unternehmensgewinne die Investitionstätigkeit ankurbeln.

Der Konsum sollte sich, weitgehend im Einklang mit der erwarteten Entwicklung des verfügbaren Realeinkommens, allmählich erholen.

Diese Konjunkturaussichten sind nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich hauptsächlich aus der Ölpreisentwicklung, der Besorgnis über die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte und dem geringen Verbrauchervertrauen ergeben. Hinzu kommt die vorübergehend aufgekommene Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen der jüngsten Hurrikans in den Vereinigten Staaten, die sich den Einschätzungen zufolge im Allgemeinen nun doch in Grenzen halten und sich nur kurzfristig niederschlagen dürften.

Mit Blick auf die Preisentwicklung hat die aktuelle, vorwiegend ölpreisbedingte Teuerung die Gesamtinflationen auf Werte von deutlich über 2 % getrieben. Laut der Vorausschätzung von Eurostat lag die am HVPI gemessene jährliche Inflationsrate im September bei 2,5 %, verglichen mit 2,2 % in den beiden Vormonaten, und es ist davon auszugehen, dass sie auf kurze Sicht erhöht bleiben wird. Bei der Interpretation dieses Sprungs in der jährlichen Preissteigerungsrate muss deutlich zwischen temporären, kurzfristigen Faktoren einerseits und längerfristigen Faktoren andererseits unterschieden werden.

Für September liegen zwar noch keine genauen Angaben zur Entwicklung der HVPI-Komponenten vor, doch scheinen die Ölpreissteigerungen erneut eine wichtige Rolle gespielt zu haben. Dies wurde verschärft durch eine weitaus stärkere Verteuerung der Benzinpreise aufgrund der außergewöhnlichen Kapazitätsengpässe bei den Raffinerien im Gefolge der beiden Hurrikans in den Vereinigten Staaten. Wenn es in diesem Marktsegment zu einer allmählichen Normalisierung kommt, könnte sich die starke Ausweitung des Preisabstands zwischen Rohöl und Mineralölerzeugnissen wieder zurückbilden und hätte somit nur vorübergehenden Charakter.



Es gibt jedoch derzeit keine Hinweise darauf, dass sich die Ölpreise in absehbarer Zeit spürbar verringern werden. Vielmehr werden sie den Markterwartungen zufolge vor allem aufgrund der lebhaften weltweiten Nachfrage und bis zu einem gewissen Grad auch wegen Schwächen auf der Angebotsseite auf hohem Niveau verharren. Folglich liegt dieses Szenario der vorausschauenden Beurteilung der Preisentwicklung durch den EZB-Rat zugrunde.

Ausschlaggebend wird sein, wie sich diese Entwicklung auf die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht auswirkt. Gegenwärtig gibt es nach wie vor keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich im Euro-Währungsgebiet ein binnenwirtschaftlicher Inflationsdruck aufbaut. Insbesondere haben sich die Lohnsteigerungen in den vergangenen Quartalen in Grenzen gehalten, und angesichts der schwachen Arbeitsmarktentwicklung dürfte sich dieser Trend vorläufig fortsetzen. Daher wird im Hauptszenario weiterhin von kurzfristig erhöhten und danach wieder allmählich sinkenden Inflationsraten ausgegangen.

Die Aufwärtsrisiken für dieses Szenario sind jedoch gestiegen. Grund hierfür sind anhaltende Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Entwicklung am Ölmarkt, ein möglicherweise stärkeres Durchschlagen der Ölpreise, als dies bislang zu beobachten war, weil die höheren Ölpreise über die inländische Produktionskette an die Verbraucher weitergegeben werden, sowie potenzielle Zweitrundeneffekte auf die Lohn- und Preisbildung. All diese Faktoren spielen bei der Beurteilung der mittelfristigen Preisstabilität durch den EZB-Rat eine wichtige Rolle. Darüber hinaus müssen mögliche weitere Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern in Betracht gezogen werden. Dementsprechend ist große Wachsamkeit geboten, um zu gewährleisten, dass die längerfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum fest verankert bleiben.

Die monetäre Analyse liefert weitere Erkenntnisse über die mittel- bis längerfristigen Inflationssichten. Geldmenge und Kreditvergabe

im Euro-Währungsgebiet haben in den letzten Monaten weiter kräftig zugenommen, und die Jahresrate des M3-Wachstums liegt nunmehr bei über 8 %. Für das starke monetäre Wachstum ist zunehmend das vorherrschende niedrige Zinsniveau ausschlaggebend. In den letzten Monaten hat sich die kurzfristige M3-Dynamik weiter verstärkt, und das Wachstum der Vergabe von Krediten, insbesondere von Hypothekarkrediten, bleibt sehr kräftig. Vor diesem Hintergrund muss die Preisdynamik an einigen Märkten für Wohnimmobilien genau beobachtet werden. Ein starkes Geldmengen- und Kreditwachstum deutet – in Verbindung mit einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung im Euroraum – auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht hin.

Zusammengefasst weist die wirtschaftliche Analyse darauf hin, dass insbesondere die Öl- und Benzinpreiserhöhungen Aufwärtskorrekturen hinsichtlich der Aussichten für die kurzfristige Preisentwicklung implizieren. Auf mittlere Sicht hält sich der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet nach wie vor in Grenzen, allerdings sind deutliche Aufwärtsrisiken zu berücksichtigen. Darüber hinaus zeigt die monetäre Analyse solche Risiken für die Preisstabilität in der mittleren bis längeren Sicht auf.

Insgesamt bestätigt die Gegenprüfung der aus den beiden Säulen gewonnenen Informationen die Notwendigkeit großer Wachsamkeit, um die Inflationserwartungen mit Preisstabilität im Einklang zu halten. Durch eine feste Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen auf einem stabilitätsgerechten Niveau leistet die Geldpolitik nach wie vor einen bedeutsamen Beitrag zu einer Erholung des wirtschaftlichen Wachstums.

Was die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet betrifft, so ergeben die neuesten Informationen erneut ein sehr gemischtes Bild. Manche Länder melden immer noch erhebliche Ungleichgewichte, während andere solide Finanzierungssalden aufweisen. Die Vorbereitungen für die Haushalte 2006 sind in den meisten Euro-Län-

dern weitgehend abgeschlossen. Wichtig ist, dass die künftigen Haushaltspläne eine Konsolidierung vorsehen, die zum einen in angemessenem Tempo vorankommt und zum anderen in eine gut ausgestaltete und umfassende Reformstrategie eingebettet ist. Dies würde das Vertrauen im Eurogebiet dadurch unterstützen, dass sich die Erwartungen bezüglich dauerhaft tragfähiger und wachstumsfreundlicher öffentlicher Finanzen verbessern würden und die Glaubwürdigkeit des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts gestärkt würde. Was die Folgen der hohen Ölpreise für die öffentlichen Finanzen angeht, so muss die Haushaltskonsolidierung fortgesetzt werden. Darüber hinaus wirken sich, wie in der letzten Erklärung der G 7 bekräftigt, Subventionen und künstliche Preisbeschränkungen für Öl und Ölprodukte negativ auf den Weltmarkt aus und sollten vermieden werden. Derartige Maßnahmen liegen auch nicht im längerfristigen Interesse der jeweiligen Länder, denn letztlich werden sich alle Volkswirtschaften an das höhere Ölpreisniveau anpassen müssen.

Die Lohnstückkosten im Euroraum sind für die Bestimmung der Inflationsentwicklung und der Wettbewerbsbedingungen zwischen den einzelnen Euro-Ländern von großer Bedeutung. Seit der Einführung des Euro haben mehrere Euro-Länder einen kumulierten Anstieg der Lohnstückkosten verzeichnet, der den Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets deutlich überstieg, während er in einigen anderen Ländern weit unter dem Durchschnitt des Euroraums lag.

Hierbei ist zu beachten, dass gewisse Unterschiede bei den Wachstumsraten der Lohnstückkosten ein natürliches Merkmal einer gut funktionierenden Währungsunion sind, da sie Aufholprozesse oder erforderliche Anpassungen im Zusammenhang mit vorangegangenen Schocks widerspiegeln können. Dabei dürfte die Flexibilität im Euroraum in der Anfangsphase seiner Existenz wohl unterschätzt worden sein.

Dennoch sollte man sich nicht mit der gegenwärtigen Entwicklung zufrieden geben. In eini-

gen Euro-Ländern haben die Lohnzuwächse das Wachstum der Arbeitsproduktivität deutlich und anhaltend überstiegen. Dies führte zu einer relativ starken Zunahme der Lohnstückkosten über einen längeren Zeitraum hinweg, zu einem erhöhten Inflationsdruck und zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Diese Entwicklung mag zumindest teilweise auf Lohnrigiditäten wie etwa ausdrückliche oder de facto existierende Anbindungen der Nominallöhne an die Preisentwicklung oder hohe Anspruchslöhne, deren Niveau sich aus der Höhe der Arbeitslosenunterstützung ergibt, auf das geringe Wachstum der Arbeitsproduktivität sowie auf den mangelnden Wettbewerb in einigen Sektoren zurückzuführen sein.

Bei außenwirtschaftlichen Schocks, wie starken Ölpreiserhöhungen, ist es umso mehr erforderlich, die Widerstandskraft der Volkswirtschaften des Euroraums durch rasches Vorantreiben von Strukturreformen zu erhöhen. Neben der Vollendung des EU-Binnenmarkts würden derartige Reformen dazu beitragen, die Entwicklung der Lohnstückkosten auf ein der Preisstabilität förderliches Niveau zu bringen, und das reibungslose Funktionieren der Anpassungsmechanismen im Euroraum weiter fördern, wodurch auch die Grundlagen für ein nachhaltiges Produktions- und Beschäftigungswachstum gestärkt würden.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste beschäftigt sich mit den Auswirkungen wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit auf die Geldnachfrage im Euroraum, wobei besonders auf den Einfluss dieser Unsicherheit auf Anlageentscheidungen hingewiesen wird. Der zweite Aufsatz analysiert die Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen der Industrieländer unter Verwendung eines umfassenden Konzeptionsrahmens und stellt eine anschauliche Auswahl relevanter Indikatoren vor.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Insgesamt expandiert die Weltwirtschaft weiterhin mit recht robustem Tempo, wobei die Hurrikans, die in jüngster Zeit im Golf von Mexiko wüteten, zu einer leichten Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten geführt haben. Da die Folgen der Wirbelstürme nur vorübergehend spürbar und örtlich relativ begrenzt sein dürften, bleiben die Aussichten für die Weltwirtschaft verhältnismäßig günstig. Der Inflationsdruck hält sich im Allgemeinen weiterhin in recht engen Grenzen, wenngleich die aus den Hurrikans resultierenden Engpässe bei der Versorgung mit Öl und Mineralölzerzeugnissen einen gewissen Anstieg der Inflationsraten bewirken könnten.

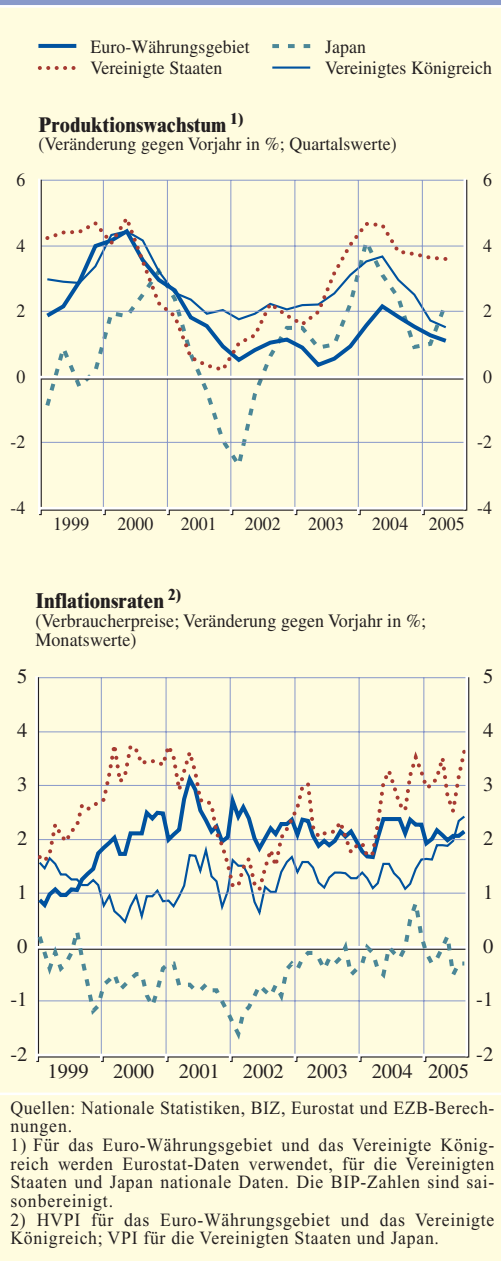
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft expandiert weiter mit recht robustem Tempo. Verfügbare Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Wirbelstürme Katrina und Rita zeitweilig die Konjunktur, Beschäftigung und Verbraucherstimmung in den Vereinigten Staaten beeinträchtigen. Gleichzeitig wächst die chinesische Wirtschaft weiter mit mehr oder weniger unverminderten Zuwachsraten, und auch der Erholungsprozess in Japan setzt sich fort. Umfrageergebnisse lassen vermuten, dass die Weltkonjunktur vom Dienstleistungssektor getragen wird, wenngleich das verarbeitende Gewerbe wieder etwas an Schwung gewonnen hat. Der weltweite Inflationsdruck hält sich im Allgemeinen in recht engen Grenzen. Die auf der Verbraucherstufe gemessene Teuerung hat sich zwar in jüngster Zeit in vielen Ländern aufgrund der gestiegenen Ölpreise erhöht, der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie fiel jedoch moderater aus und belief sich im Juli für die OECD-Länder auf durchschnittlich 1,9 %.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten ist damit zu rechnen, dass sich die Verwüstungen durch die Hurrikans im Golf von Mexiko im Herbst dämpfend auf die Konjunktur auswirken und zu einem Verbraucherpreisanstieg führen werden. Neben regionalen Produktionsausfällen finden die Wirbelstürme auch in gesamtwirtschaftlicher Hinsicht ihren Niederschlag, und zwar durch ihren Einfluss auf die Funktionsfähigkeit der Häfen und durch den Anstieg der Energiepreise aufgrund von Unterbrechungen der Ölförderung und der Beschädigung der Infrastruktur. Allerdings dürften sich die gesamt-

Abbildung I Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



wirtschaftlichen Auswirkungen weitgehend in Grenzen halten und nur die nahe Zukunft betreffen. Die dem Wirtschaftswachstum zugrunde liegende Dynamik dürfte nur unwesentlich durch die Hurrikans beeinflusst werden, und die Ausgaben für den Wiederaufbau sollten dazu beitragen, die negativen Wachstumseffekte zumindest teilweise auszugleichen.

Die Wirtschaftsdynamik scheint vor den Wirbelstürmen recht robust gewesen zu sein. „Endgültigen“ Schätzungen zufolge wuchs das reale BIP im zweiten Quartal 2005 mit einer auf Jahresrate hochgerechneten Quartalsrate von 3,3 %. Damit hat sich das Wachstum gegenüber dem Vorquartal – hauptsächlich aufgrund eines starken Rückgangs der Lagerinvestitionen – leicht abgeschwächt. Die inländische Endnachfrage legte nach wie vor kräftig zu, und das Exportwachstum beschleunigte sich. Das Importwachstum war rückläufig, was offenbar durch die schwache Entwicklung der Vorratsinvestitionen bedingt war.

Das Produktionswachstum im verarbeitenden Gewerbe beschleunigte sich in den Monaten vor den Hurrikans, nachdem es im Frühjahr eine gewisse Schwäche aufgewiesen hatte. Gleichzeitig waren die Indikatoren der privaten Konsumausgaben, Wohnungsbauinvestitionen und Anlageinvestitionen der Unternehmen recht robust. Außerdem setzte sich die allmähliche Erholung am Arbeitsmarkt fort. Im Hinblick auf die Determinanten von Produktion und Nachfrage ist insgesamt davon auszugehen, dass die negativen Folgen der höheren Ölpreise und gestiegenen Kurzfristzinsen durch niedrige Langfristzinsen und höhere Preise für Wohnimmobilien ausgeglichen wurden.

In näherer Zukunft dürften sich die Zerstörungen durch die Hurrikans im Herbst in der Wirtschaftsentwicklung niederschlagen. Aufgrund der offenbar robusten Grunddynamik des Wirtschaftswachstums bleiben die Aussichten für die gesamtwirtschaftliche Aktivität für die Zeit danach allerdings recht günstig. Im ersten Halbjahr 2006 dürfte das BIP-Wachstum zusätzlich durch Investitionen im Zusammenhang mit dem Wiederaufbau nach den Wirbelstürmen gestützt werden. Zu den Hauptrisiken für das Wachstum über die kurze Sicht hinaus zählen die Auswirkungen der gestiegenen Energiepreise vor dem Hintergrund einer außergewöhnlich niedrigen Sparquote und einer im historischen Vergleich hohen Verschuldung der privaten Haushalte.

Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie hielt sich trotz der gestiegenen Ölpreise und Lohnstückkosten in relativ engen Grenzen. Die jährliche Verbraucherpreisinflation erhöhte sich im August auf 3,6 %, ohne Nahrungsmittel und Energie lag sie jedoch weiterhin bei 2,1 %. Was die Geldpolitik angeht, so beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank auf seiner Sitzung am 20. September, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum elften Mal in Folge um 25 Basispunkte anzuheben, wodurch sich der Leitzins auf nunmehr 3,75 % beläuft. Dabei wiederholte der Ausschuss seine Erklärung, dass man den akkommodierenden geldpolitischen Kurs wohl in maßvollen Schritten zurücknehmen könne.

JAPAN

In Japan hat die Konjunktur seit Beginn des Jahres an Fahrt gewonnen. Nach einer zweiten Schätzung stieg das reale BIP auf Quartalsbasis im zweiten Vierteljahr 2005 um 0,8 %; auf Jahresrate hochgerechnet bedeutet dies ein Wachstum von 3,3 %. Dies stellt eine deutliche Aufwärtskorrektur der ursprünglichen Schätzung (0,3 % auf Quartalsbasis und 1,1 % auf Jahresrate hochgerechnet) dar, die hauptsächlich auf Revisionen der Beiträge der Unternehmensinvestitionen und Vorräte zurückzuführen ist. Die revidierten Angaben bestätigen, dass die derzeitige Erholung der japanischen Wirtschaft vor allem durch das hohe Wachstum der privaten Inlandsnachfrage getragen wird. Trotz einer gewissen Abschwächung der Produktionsindikatoren im Juli und August blei-

ben die Gesamtaussichten für die japanische Wirtschaft günstig. Die Tankan-Unternehmensumfrage der Bank von Japan ergab für das dritte Quartal 2005 eine weitere leichte Aufhellung der Stimmungslage der Unternehmen, die im Einzelhandels- und Immobiliensektor besonders ausgeprägt war.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so hat sich der Rückgang des VPI insgesamt wie auch des VPI ohne frische Nahrungsmittel im August auf Jahresbasis fortgesetzt. Die Jahresänderungsrate des VPI betrug -0,3 %, während die Rate des VPI ohne frische Nahrungsmittel bei -0,1 % lag. Dagegen stiegen die am inländischen Corporate-Goods-Price-Index gemessenen Erzeugerpreise im August um 1,7 % auf Jahresbasis, wofür die gestiegenen Preise für Energieerzeugnisse verantwortlich waren.

Auf ihrer Sitzung am 8. September beschloss die Bank von Japan, den Zielkorridor für die bei ihr unterhaltenen Girokontoguthaben der Banken unverändert bei etwa 30 Billionen JPY bis 35 Billionen JPY zu belassen. Gleichzeitig wies die japanische Notenbank in ihrer Pressemitteilung dazu erneut darauf hin, dass die Guthaben gegebenenfalls unter die untere Schwelle des Zielbands fallen dürfen, wenn die Liquiditätsnachfrage aufgrund technischer Faktoren außergewöhnlich gering ist.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich erhöhte sich das Wachstum im zweiten Vierteljahr 2005 auf 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Trotz einer leichten Verbesserung blieben die privaten Ausgaben relativ gering. Vor allem der Konsum der privaten Haushalte dürfte durch die zeitlich verzögerten Auswirkungen früherer Zinserhöhungen, die Beruhigung des Wohnungsmarkts und die leichte Entspannung am Arbeitsmarkt beeinflusst worden sein. Insgesamt wird davon ausgegangen, dass das reale BIP-Wachstum dieses Jahr deutlich schwächer ausfällt als im Vorjahr, als es bei 3,2 % lag.

Die Teuerung nach dem HVPI erhöhte sich im August weiter und betrug 2,4 % gegenüber dem Vorjahr. Die Preise im Transportsektor, die zum Großteil durch die Energiepreise bestimmt werden, üben nach wie vor den größten Aufwärtsdruck auf die Preise aus, während auch von den Nahrungsmitteln und alkoholfreien Getränken ein erheblicher Preisauftrieb ausging. Die Preise für Wohnimmobilien blieben im zweiten Vierteljahr 2005 relativ gemäßigt. Der Anstieg der durchschnittlichen Verdienste fiel gegenüber dem Vorquartal etwas moderater aus.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Das Produktionswachstum blieb in vielen anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern im zweiten Quartal dieses Jahres relativ kräftig, und auch die Aussichten für das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal sind günstig. Die HVPI-Inflation nahm im August vor allem aufgrund der gestiegenen Energiepreise in den meisten EU-Staaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets zu.

In Schweden erhöhte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal dieses Jahres auf 0,6 % gegenüber dem Vorquartal, wozu hauptsächlich die inländische Nachfrage beitrug. In Dänemark dürfte sich das Produktionswachstum nach der eher gedämpften Entwicklung im ersten Quartal erholen. Für das Gesamtjahr 2005 wird damit gerechnet, dass die Konjunktur in beiden Ländern relativ robust bleibt. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate stieg in Dänemark aufgrund der hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise im August weiter an und belief sich im Vorjahresvergleich auf 2,3 %. Auch in Schweden erhöhte sich die Inflation im August, blieb aber mit 1,0 % moderat.

Das reale BIP-Wachstum entwickelte sich in den drei größten neuen EU-Mitgliedstaaten im zweiten Quartal 2005 unterschiedlich. In der Tschechischen Republik und Ungarn stieg das jährliche Produktionswachstum im zweiten Vierteljahr auf 5,1 % bzw. 4,0 %; ausschlaggebend hierfür waren vor allem die Exporte und in Ungarn auch die Investitionen. In Polen dagegen ging das BIP-Wachstum im zweiten Quartal auf 1,0 % zurück. Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass das Wirtschaftswachstum in der Tschechischen Republik und Ungarn recht kräftig bleibt, während es in Polen etwas schwächer ausfallen dürfte. Vor dem Hintergrund der hohen Zuflüsse von Direktinvestitionen in die neuen EU-Mitgliedstaaten und deren möglichen Auswirkungen auf die Entwicklung des Wirtschaftswachstums in diesen Ländern beschäftigt sich Kasten 1 näher mit diesen Zuflüssen und ihrer geographischen und sektoralen Aufschlüsselung.

Trotz des Aufwärtsdrucks durch die höheren Energiepreise blieb die Inflation in den drei Ländern im August relativ stabil, wofür vor allem die günstigen Entwicklungen bei den Nahrungsmittelpreisen und die jüngste Aufwertung der Währungen dieser Länder verantwortlich waren. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI blieb im August in der Tschechischen Republik und Ungarn mit 1,4 % bzw. 3,5 % weitgehend unverändert und erhöhte sich in Polen leicht auf 1,8 %. Vor dem Hintergrund einer weiteren Verbesserung der Inflationsaussichten nahm die Magyar Nemzeti Bank ihren Leitzins am 19. September um 0,25 Prozentpunkte auf 6 % zurück.

Kasten 1

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER AUSLÄNDISCHEN DIREKTINVESTITIONEN IN DEN NEUEN MITTELEUROPÄISCHEN EU-MITGLIEDSTAATEN

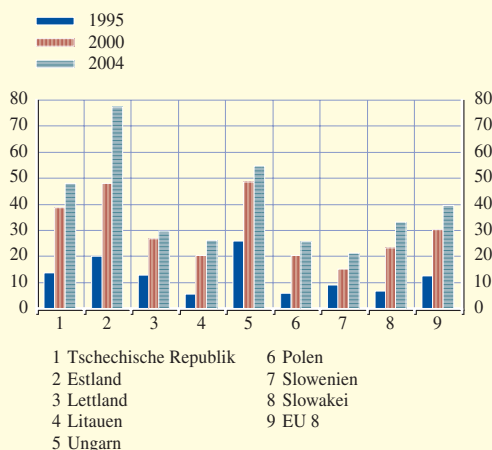
Die neuen mitteleuropäischen Mitgliedstaaten der EU (die Tschechische Republik, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Slowenien und die Slowakei, die als EU 8 bezeichnet werden) erleben derzeit ein relativ kräftiges Wirtschaftswachstum, das über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets liegt. Ausländische Direktinvestitionen gelten allgemein als wichtige Triebfeder für das Wirtschaftswachstum, da die Internationalisierung der Produktion es den Unternehmen und Ländern ermöglicht, ihre Vorteile besser zu nutzen, die Wettbewerbsfähigkeit auf den Märkten verbessert sowie Technologietransfers und Innovationen fördert. Außerdem stellen ausländische Direktinvestitionen eine wichtige Ergänzung zu inländischen Finanzierungsquellen dar, die insbesondere in Ländern, die sich noch im Aufholprozess befinden, knapp sein können. Vor diesem Hintergrund geht der vorliegende Kasten auf die jüngste Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen in den EU-8-Ländern ein.

In den EU 8 sind seit der Anfangsphase ihres Reformprozesses beträchtliche Mittelzuflüsse bei den ausländischen Direktinvestitionen zu verzeichnen. Die jährlichen ausländischen Direktinvestitionszuflüsse liegen seit 1995 im Schnitt zwischen 2 % und 6 % des BIP, obwohl sich die Entwicklung in den einzelnen Ländern deutlich unterscheidet.¹ Insgesamt nahmen die Mittelzuflüsse bei den ausländischen Direktinvestitionen in die EU 8 von 1995 bis 2000 kräftig zu und erreichten eine Höhe von 6,2 % des BIP. Zu Beginn des neuen Jahrzehnts ließen sie dann allerdings wieder etwas nach und lagen 2004 bei 3,3 % des BIP (15 Mrd €). Im Einklang mit den starken ausländischen Direktinvestitionszuflüssen haben sich auch die Bestände an ausländi-

¹ Die Angaben zu den Direktinvestitionen stammen aus der Datenbank des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche (wiiw); derzeit sind Daten zu den Direktinvestitionsbeständen in allen EU-8-Ländern für den Zeitraum 1994-2004 und zu den Direktinvestitionsströmen für den Zeitraum 1995-2004 sowie eine Aufschlüsselung der Direktinvestitionsbestände nach Sektoren, Industriezweigen und Herkunftsländern für den Zeitraum 1998-2003 verfügbar.

Abbildung A Ausländische Direktinvestitionsbestände in den EU 8

(in % des BIP)



Quellen: wiiv und EZB.

Die Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen in den EU-8-Ländern wurde von verschiedenen Faktoren bestimmt; maßgeblich waren insbesondere die Aussichten auf den EU-Beitritt und die Privatisierung. Vor allem in den Neunzigerjahren spielte die Privatisierung eine wichtige Rolle. So liefern Unterschiede im Zeitpunkt der Privatisierung und im Grad der Offenheit gegenüber Auslandsinvestitionen Hinweise auf die Ursachen der länderspezifischen Unterschiede bei den Direktinvestitionen.² In jüngster Zeit haben andere Bestimmungsfaktoren der Direktinvestitionen wie etwa Kostenfaktoren, die Marktgröße und der Standort, die allgemeine politische und gesamtwirtschaftliche Stabilität sowie die Direktinvestitionspolitik an Bedeutung gewonnen.

Die meisten ausländischen Direktinvestitionen in den EU 8 flossen dem Dienstleistungssektor zu. Rund 55 % der gesamten ausländischen Direktinvestitionsbestände der EU 8 entfallen auf diesen Bereich, insbesondere auf die Sektoren Finanzintermediation, Handel, Grundstücks- und Wohnungswesen und Verkehr; auf das verarbeitende Gewerbe entfallen etwa 40 %. Ausländische Direktinvestitionen im Dienstleistungssektor werden meist von der Suche nach Marktanteilen angeregt, wengleich in jüngerer Zeit offenbar auch Auslagerungsbestrebungen und ausländische Direktinvestitionen in exportorientierte Dienstleistungsbereiche an Bedeutung gewonnen haben.

Im verarbeitenden Gewerbe weisen die verfügbaren Daten darauf hin, dass sich die Aktivitäten ausländischer Investoren überwiegend auf einige wenige Industriezweige konzentrieren, insbesondere auf den Fahrzeugbau sowie den Sektor Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte, Elektrotechnik etc. und den Nahrungsmittelbereich, denen rund die Hälfte der ausländischen Direktinvestitionen im verarbeitenden Gewerbe zugute kam (siehe Abbildung B). Die zunehmende Bedeutung des Fahrzeugbaus (sowie der Metallindustrie) in den vergangenen Jahren könnte ein Anzeichen für die Entstehung von Exportplattformen in diesen Industriezweigen sein. Im Gegensatz dazu haben ausländische Direktinvestitionen in die Lebensmittelindustrie an Gewicht verloren, da diese in erster Linie mit Privatisierungen und dem Erwerb bestehender Unternehmen und weniger mit Produktionsverlagerungen zusammenhängen. In

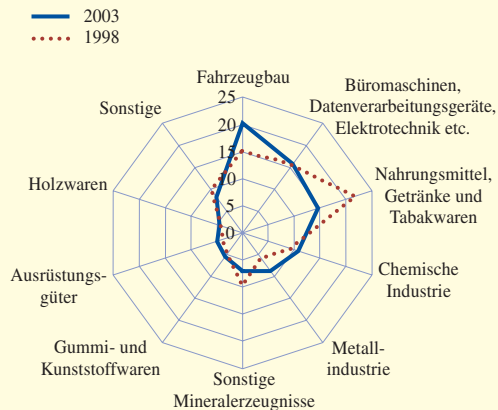
² Näheres zu Beschränkungen der Direktinvestitionen findet sich in OECD, World Economic Outlook, Paris, 2003. Siehe auch S. Golub, Measures of restrictions on inward foreign direct investment for OECD countries, OECD Economic Studies, Nr. 36, 2003.

schon Direktinvestitionen in den meisten neuen mitteleuropäischen EU-Mitgliedstaaten kräftig ausgeweitet; 2004 beliefen sie sich im Schnitt auf 40 % des BIP (siehe Abbildung A). Estland verbuchte die höchsten ausländischen Direktinvestitionen im Verhältnis zum BIP (nahezu 80 %), gefolgt von Ungarn und der Tschechischen Republik. In Lettland, Litauen, Polen, Slowenien und der Slowakei war der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen etwas geringer, und die entsprechenden Bestände bleiben unter dem Durchschnitt der EU 8.

Die Entwicklung der ausländischen Direktinvestitionen in den EU-8-Ländern wurde von verschiedenen Faktoren bestimmt; maßgeblich waren insbesondere die Aussichten auf den EU-Beitritt und die Privatisierung. Vor allem in den Neunzigerjahren spielte die Pri-

Abbildung B Ausländische Direktinvestitionsbestände in den EU 8 im verarbeitenden Gewerbe

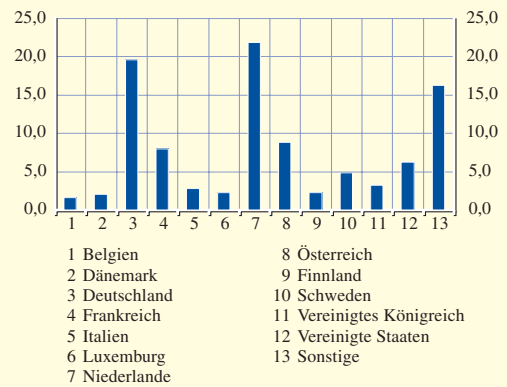
(in % des Gesamtbestands)



Quelle: wiiw.

Abbildung C Ausländische Direktinvestitionsbestände in den EU 8 nach Herkunftsländern

(in %)



Quelle: wiiw.

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf Dezember 2004. Eine Ausnahme bilden die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Slowenien, deren Angaben sich auf Dezember 2003 beziehen.

anderen wichtigen Industriezweigen sind die Anteile an den ausländischen Direktinvestitionen weitgehend gleich geblieben.

Der Großteil der ausländischen Direktinvestitionen in die EU-8-Länder stammt aus dem Euro-Währungsgebiet; sein Anteil an den Direktinvestitionsbeständen der EU 8 stieg allmählich von 64 % im Jahr 1998 auf 71 % im Jahr 2004. Die wichtigsten Herkunftsländer sind Deutschland und die Niederlande, auf die zusammen mehr als 40 % der gesamten ausländischen Direktinvestitionsbestände in den EU 8 entfallen, gefolgt von Österreich und Frankreich mit jeweils 8 % bis 9 %. An den unterschiedlichen Anteilen der einzelnen Länder wird deutlich, welche Rolle geographische Faktoren spielen; allerdings ist es möglich, dass einige Länder etwa aufgrund ihres günstigen finanziellen und steuerlichen Umfelds als Investitionskanäle für andere Länder fungieren.³

Was die künftige Entwicklung anbelangt, lässt sich feststellen, dass die ausländischen Direktinvestitionen in den EU-8-Ländern zum Großteil nicht mehr durch die Privatisierung angetrieben werden. Dies lässt sich auch daran ablesen, dass sich die ausländischen Direktinvestitionszuflüsse in die meisten dieser Länder in den vergangenen Jahren abgeschwächt haben. Um auch weiterhin hohe Direktinvestitionszuflüsse verbuchen zu können, werden die EU-8-Länder in den kommenden Jahren deshalb zunehmend auf andere, nicht mit der Privatisierung zusammenhängende Faktoren setzen müssen, etwa auf den institutionellen Rahmen, das Geschäftsumfeld sowie sonstige wirtschaftliche Besonderheiten. Insbesondere sind ein stabiles gesamtwirtschaftliches Umfeld, eine günstige Kostenstruktur, die Verfügbarkeit qualifizierter Fachkräfte und eine ausreichend entwickelte Infrastruktur vonnöten, um künftige ausländische Direktinvestitionszuflüsse zu sichern.

³ In den Direktinvestitionsströmen aus Luxemburg und den Niederlanden schlägt sich teilweise die Rolle dieser Länder als Investitionskanal für Mittel nieder, die ursprünglich von außerhalb des Euroraums stammen, da eine Reihe multinationaler Unternehmen Direktinvestitionen über Zweckgesellschaften in diesen beiden Ländern weiterleiten (EZB, Occasional Paper Nr. 30, S. 58, Juni 2005).

ASIEN (OHNE JAPAN)

In Asien (ohne Japan) hat die Wirtschaft ihr robustes Wachstumstempo im Juli und August fortgesetzt; begünstigt wurde diese Entwicklung in erster Linie durch eine anhaltende Belebung der Inlandsnachfrage und eine leichte Beschleunigung des Exportwachstums. Zugleich war der Preisauftrieb insgesamt weiterhin verhalten.

In China hat die Wirtschaft im Juli und August weiter kräftig expandiert. Sowohl steigende Exporte als auch eine stabile Inlandsnachfrage haben zu diesem Wachstumsergebnis beigetragen. Im August erhöhte sich das Exportwachstum im Vorjahresvergleich auf 31,9 %, und das Wachstum der Importe beschleunigte sich deutlich auf 23,2 %. Gleichzeitig wirkte sich auch die Inlandsnachfrage weiterhin positiv auf die Wirtschaftstätigkeit aus. Die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze gingen im Vorjahresvergleich zwar gegenüber ihrem Niveau vom Juli leicht zurück, waren aber mit 16,0 % bzw. 12,5 % im August nach wie vor hoch. Der straffere geldpolitische Kurs, der vor anderthalb Jahren eingeschlagen wurde, scheint nun etwas gelockert worden zu sein, da sich das Wachstum der Geldmenge und der Anstieg der Bankkredite im Juli und August gegenüber dem Vorjahr erhöhte. Was die Preisentwicklung anbelangt, so ließ der Preisdruck weiter nach; die jährliche VPI-Inflation sank aufgrund der gemäßigten Entwicklung der Nahrungsmittelpreise von 1,8 % im Juli auf 1,3 % im August.

Die wirtschaftlichen Aussichten für Asien (ohne Japan) bleiben dank der anhaltenden Verbesserung der Inlandsnachfrage und einer leichten Belebung des Exportwachstums weiterhin recht günstig. Die erwartete konjunkturelle Abkühlung in China könnte aufgrund des höheren Außenbeitrags (vor allem wegen der Abschwächung des Importwachstums) und einer teilweisen Umkehr der früheren geldpolitischen Straffung schwächer ausfallen als ursprünglich angenommen.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika lassen die jüngsten Daten darauf schließen, dass die Volkswirtschaften dieser Region nach wie vor auf Expansionskurs sind, wenngleich sich das Tempo gegenüber den letzten Monaten etwas verlangsamt hat. Nach dem kräftigen Anstieg des realen BIP in Mexiko und Brasilien im zweiten Quartal ging die Industrieproduktion in Mexiko im Juli gegenüber dem Vorjahr um 1,1 % zurück und stieg in Brasilien um lediglich 0,5 %. In Argentinien nahm die Industrieproduktion weiter relativ rasch zu (im August um 7,6 % gegenüber dem Vorjahr). Es wird weitgehend davon ausgegangen, dass die jüngste Abkühlung in einigen lateinamerikanischen Ländern nur von begrenzter Dauer sein wird, da die Inlandsnachfrage im übrigen Jahresverlauf anziehen dürfte.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise sind in den vergangenen Monaten bei beträchtlicher Volatilität auf neue Rekordstände gestiegen, da sich die Lage am Ölmarkt weiter anspannte. Am 5. Oktober notierte Rohöl der Sorte Brent bei 61,5 USD und damit 52 % höher als zu Jahresbeginn. Die Verknappung der globalen Reservekapazitäten entlang der gesamten Ölversorgungskette und die damit verbundene hohe Anfälligkeit gegenüber unerwarteten Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage halten die Ölpreise volatil und auf hohem Niveau. Das Wachstum der Ölnachfrage hat sich zwar gegenüber dem Vorjahr abgeschwächt, ist aber im historischen Vergleich trotz der sich auf Rekordhöhe bewegenden Preise nach wie vor kräftig. Indessen blieb das Wachstum des Nicht-OPEC-Angebots hinter den bisherigen Erwartungen zurück, sodass verstärkt die Notwendigkeit bestand, die Lücke zwischen der globalen Nachfrage und dem Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten durch die OPEC-Staaten zu schließen. Die OPEC verfügt jedoch nur über begrenzte Reservekapazitäten. Sowohl die freien

Förderkapazitäten als auch die freien globalen Verarbeitungskapazitäten sind infolge des unerwartet kräftigen Nachfragewachstums in den vergangenen Jahren und der zu niedrigen Investitionen in Verarbeitungskapazitäten geschrumpft.

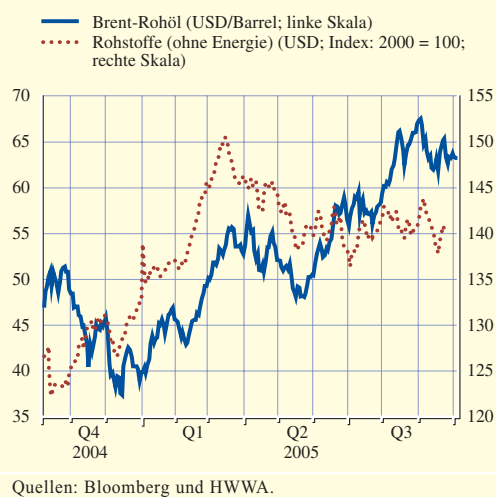
Die Folgen der jüngsten Wirbelstürme haben die Engpässe entlang der bereits angespannten Ölversorgungskette zusätzlich verschärft. Die betroffene Region im Golf von Mexiko spielt für die Ölinfrastruktur in den Vereinigten Staaten eine wichtige Rolle und die Stürme zogen gravierende Einbußen an Förder- und Verarbeitungskapazitäten nach sich. Die Rohölpreise kehrten nach den Hurrikans zwar auf ihr vorheriges Niveau zurück, doch bei den Preisen für Mineralöl-erzeugnisse und insbesondere Benzin hielten die Auswirkungen länger an. Kasten 4 im Abschnitt „Preise und Kosten“ liefert zusätzliche Informationen zur jüngsten Entwicklung der Öl- und Benzinpreise und zu ihren Auswirkungen auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet. Nach den Notierungen an den Terminmärkten zu urteilen werden die Ölpreise in den kommenden Jahren wohl in etwa auf dem derzeitigen Niveau verharren.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie, die nach ihrem Höchststand vom März 2005 nachgegeben hatten, sind in den vergangenen fünf Monaten weitgehend unverändert geblieben, da der Preisanstieg bei Industrierohstoffen durch rückläufige Nahrungsmittelpreise ausgeglichen wurde. Gleichwohl lagen die Notierungen für diese Rohstoffe in US-Dollar gerechnet im September um ungefähr 13,5 % über ihrem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld und für die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet bleiben recht günstig. Die jüngsten Wirbelstürme im Golf von Mexiko werden voraussichtlich zu einer gewissen Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten führen. Diese Abschwächung dürfte jedoch geographisch wie auch zeitlich relativ begrenzt bleiben, und die Ausgaben für den Wiederaufbau könnten sich letztendlich förderlich auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Ein direktes Übergreifen auf andere Länder dürfte sich in Grenzen halten, sofern die Preise für Mineralöl-erzeugnisse relativ zügig auf das Niveau vor dem Auftreten der Hurrikans zurückgehen. Indirekte Auswirkungen über höhere Energiepreise werden jedoch voraussichtlich weithin zu spüren sein, aber auch hier dürften die Effekte im Großen und Ganzen vorübergehender Natur sein. Die der Weltwirtschaft zugrunde liegende Wachstumsdynamik scheint relativ robust zu sein und wird von den guten Finanzierungsbedingungen und der günstigen Gewinnsituation gestützt. Die Sechsmonatsänderungsrate des zusammengesetzten Frühindikators der OECD (in der die Auswirkungen der jüngsten Wirbelstürme allerdings noch nicht zum Tragen kommen) stieg im Juli weiter an und deutet damit auf eine anhaltende Aufhellung der Perspektiven nach der vorübergehenden Abschwächung im früheren Jahresverlauf hin. Die jüngste Entwicklung der Ölpreise sowie der Preise für Mineralöl-erzeugnisse und insbesondere Benzin spiegelt die Knappheit am Ölmarkt wider. Die Ölpreise bleiben somit das größte Risiko für die insgesamt relativ günstigen Aussichten für die Weltwirtschaft.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das Wachstum der Geldmenge M3 beschleunigte sich im August 2005 im Vorjahrsvergleich weiter, womit sich der seit Mitte 2004 zu beobachtende Trend fortsetzte. Die Dynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums wird weiterhin vor allem von dem stimulierenden Effekt des niedrigen Zinsniveaus bestimmt. So sind bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor nach wie vor die Wohnungsbaukredite der MFIs die Haupttriebfeder. Die starke Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe geht mit einer reichlichen Liquiditätsausstattung einher, sodass auf mittlere bis längere Sicht mit Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität zu rechnen ist. Diese Risiken machen es darüber hinaus erforderlich, die Entwicklung der Vermögenspreise genau zu beobachten, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

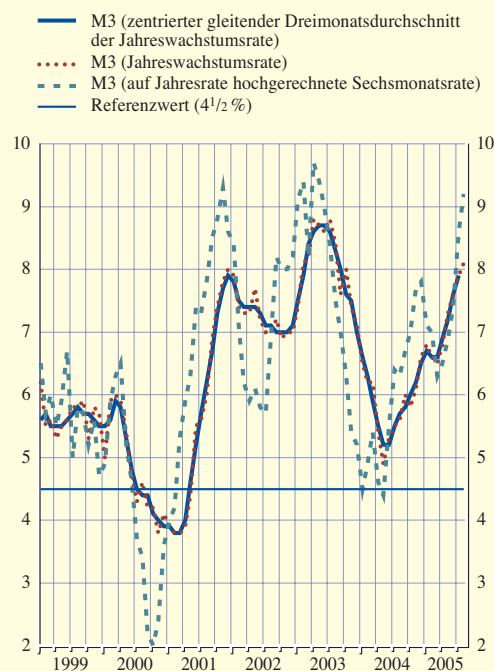
Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich im August 2005 auf 8,1 % nach 7,9 % im Vormonat. Der Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahrsraten von M3 für den Zeitraum von Juni bis August 2005 stieg auf 7,9 %, verglichen mit 7,6 % in der Zeit von Mai bis Juli. Die Daten der letzten Monate bestätigen, dass sich das Wachstum von M3 – wie seit Mitte 2004 beobachtet – beschleunigt hat und sich nur vorübergehend im früheren Jahresverlauf 2005 verlangsamte. Die starke Ausweitung der Geldmenge M3 manifestiert sich insbesondere in der kürzerfristigen Entwicklung, wie sich am erneuten Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate von M3 – von 8,6 % im Juli auf 9,2 % im August – ablesen lässt (siehe Abbildung 3).

Die Daten für den Monat August stützen die Einschätzung, dass der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus die Haupttriebfeder für das Geldmengenwachstum war. Unter den Hauptkomponenten von M3 trugen die im eng gefassten Geldmengenaggregat M1 enthaltenen liquidesten Vermögenswerte am stärksten zu dem gegenwärtigen kräftigen M3-Wachstum wie auch zu dessen Beschleunigung in den letzten Monaten bei. Bei den Gegenposten bewirkte das niedrige Zinsniveau einen weiteren Anstieg der Jahresrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor.

Zur gleichen Zeit ließ die Normalisierung des Anlageverhaltens des Geldhaltenden Sektors im Euro-Währungsgebiet, welche sich Ende 2003 und Anfang 2004 dämpfend auf das M3-Wachstum ausgewirkt hatte, etwas nach. Dies war unter anderem auf die Zurückhaltung beim Erwerb risikoreicherer und längerfristiger Vermögenswerte aus dem Ausland zurückzuführen, die einer deutlichen Umkehr früherer Portfeuilleumschichtungen im Wege steht.

Abbildung 3 M3-Wachstum und Referenzwert

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



Quelle: EZB.

Aufgrund des kräftigen Jahreswachstums von M3 in den letzten Quartalen ist im Euroraum weiterhin reichlich Liquidität vorhanden. Dies beinhaltet mittel- bis längerfristige Risiken für die Preisstabilität, vor allem, wenn in Zeiten einer Stimmungsaufhellung und Belebung der realwirtschaftlichen Aktivität größere Teile dieser Liquidität der Transaktionskasse zufließen. Darüber hinaus wird es aufgrund des starken Kreditwachstums in Verbindung mit der üppigen Liquiditätsausstattung erforderlich sein, die Entwicklung der Vermögenspreise genau zu verfolgen, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen kann.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Auch im August war die Entwicklung von M1 die stärkste Triebfeder für das Jahreswachstum der Geldmenge M3 und dessen Beschleunigung in den letzten Monaten. Bei den Komponenten von M1 hielt die kräftige Ausweitung des Bargeldumlaufs an, und die Vorjahrsrate der täglich fälligen Einlagen erhöhte sich weiter. Die Jahresrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) verharrte im August auf dem Stand des Vormonats (siehe Tabelle 1). Die derzeit rege Nachfrage nach kurzfristigen Einlagen dürfte auf das niedrige Zinsniveau und die damit verbundenen niedrigen Opportunitätskosten der Haltung dieser Anlagen zurückzuführen sein.

Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Einlagen des privaten Sektors bei und seiner Repogeschäfte mit den MFIs (ohne Eurosystem) erhöhte sich im August weiter. Bei dieser Anlagekategorie handelt es sich um das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt; rund 80 % des für August 2005 ausgewiesenen Bestands an M3 entfielen auf diese Kategorie. Seit der Jahresmitte 2004 ist ein Aufbau dieser Vermögenswerte in fast allen Sektoren zu beobachten. Einen besonders großen Beitrag zum Anstieg der Jahresrate leistete jedoch der Sektor der nichtmonetären Finanzinstitute, wengleich er einen relativ geringen Teil der gesamten kurzfristigen Einlagen hält.

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente blieb im August mit 5,5 % gegenüber Juli weitgehend unverändert. Hinter diesem Ergebnis verbergen sich

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

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

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Juli	2005 Aug.
M1	48,1	9,6	9,3	9,6	9,8	11,1	11,5
Bargeldumlauf	7,3	20,3	19,1	18,0	17,3	16,0	15,6
Täglich fällige Einlagen	40,9	7,9	7,7	8,2	8,5	10,2	10,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,4	2,0	3,5	4,5	5,0	5,3	5,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	15,2	-5,8	-2,4	0,5	2,6	4,0	4,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	22,2	7,6	7,4	7,1	6,6	6,0	5,9
M2	85,5	5,8	6,4	7,1	7,5	8,3	8,5
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,5	4,1	3,9	4,0	4,4	5,6	5,5
M3	100,0	5,6	6,1	6,7	7,1	7,9	8,1
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,2	6,0	6,5	6,5	6,7	6,9
Kredite an öffentliche Haushalte		6,3	3,7	3,4	2,1	1,1	1,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,2	0,6	-0,4	-0,9	-1,8	-1,1
Kredite an den privaten Sektor		6,2	6,7	7,3	7,8	8,3	8,5
Buchkredite an den privaten Sektor		6,2	6,9	7,3	7,5	8,3	8,4
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		8,5	8,9	9,5	9,6	9,9	9,8

Quelle: EZB.

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

gegenläufige Entwicklungen der einzelnen Komponenten. Einerseits schwächte sich das Jahreswachstum der Geldmarktfondsanteile ab; diese Finanzinstrumente dienen in Zeiten erhöhter Unsicherheit häufig dazu, Geld zu „parken“, wenn andere Vermögenswerte von den Anlegern als zu risikoreich empfunden werden. Die Tatsache, dass das Wachstum der Geldmarktfondsanteile in den vergangenen Monaten im Vergleich zu den von Mitte 2001 bis Ende 2003 verzeichneten zweistelligen Jahreswachstumsraten relativ verhalten verlief, deutet darauf hin, dass sich das Anlageverhalten der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet normalisiert. Andererseits stieg die Jahresrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren stark an. Dies hängt wahrscheinlich teilweise mit der Einführung neuer strukturierter Produkte zusammen – einer Kombination aus diesen Schuldverschreibungen und Derivaten, die in gewissem Maße von Entwicklungen an den Aktien- und Anleihemärkten beeinflusst werden.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 setzte sich die leichte Beschleunigung des Jahreswachstums der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im August fort (8,4 % gegenüber 8,3 % im Juli). Das anhaltend kräftige Wachstum der Buchkredite der MFIs war in nahezu allen Sektoren zu beobachten; hierin schlagen sich der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus und eine Verbesserung der Kreditangebotsbedingungen im letzten Jahr nieder.

Die Entwicklung der von den MFIs an die privaten Haushalte ausgereichten Buchkredite wurde im Wesentlichen nach wie vor vom kräftigen Wachstum der Wohnungsbaukredite getragen, das im August mit einer Jahresrate von 10,7 % nach 10,6 % im Juli zunahm (siehe Tabelle 2). Die rege Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten war wiederum auf die niedrigen Hypothekenzinsen und die dynamische Entwicklung der Wohnungsmärkte in einigen Euro-Ländern zurückzuführen. Der Bedarf nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften an Buchkrediten der MFIs, der seit Jahresbeginn 2004 zugenommen hatte, blieb im August weitgehend unverändert. Während das Jahreswachstum der Kredite mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren etwas gemäßiger ausfiel, erhöhte sich die Vorjahrsrate der längerfristigen Kredite weiter. Anders als im privaten Sektor, in dem sich die

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

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

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Juli	2005 Aug.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,3	4,3	5,1	5,7	6,1	6,8	6,7
Bis zu 1 Jahr	30,4	-1,4	1,6	3,3	4,5	4,9	4,4
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	6,1	5,8	6,7	6,5	7,3	6,3
Mehr als 5 Jahre	52,3	7,3	7,0	6,9	7,0	7,8	8,2
Private Haushalte²⁾	50,7	7,4	7,9	8,1	8,2	8,5	8,6
Konsumentenkredite ³⁾	13,3	6,0	6,2	6,4	6,8	6,8	7,0
Wohnungsbaukredite ³⁾	69,0	9,3	9,9	10,1	10,1	10,6	10,7
Sonstige Kredite	17,6	2,2	1,9	2,2	2,1	2,2	2,3
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	18,3	14,4	23,0	14,3	11,5	18,6
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,2	8,6	10,2	10,4	11,0	14,9	16,5

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

Nachfrage nach MFI-Krediten weiter belebte, schwächte sich das Wachstum der Kreditvergabe der MFIs an öffentliche Haushalte im Vorjahrsvergleich ab, worin sich in erster Linie eine schwächere Zunahme des Bestands an Staatsanleihen bei den MFIs widerspiegelte.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 war die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im August mit 9,8 % etwa so hoch wie im Vormonat und lag nur knapp unter ihrem im Juni beobachteten Höchststand (siehe Tabelle 1). Dieses starke Wachstum wurde hauptsächlich von der Entwicklung der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren getragen und deutet darauf hin, dass der Geld haltende Sektor im Euro-Raum nach wie vor dazu neigt, längerfristige und risikoreichere Finanzinstrumente am heimischen Markt zu erwerben.

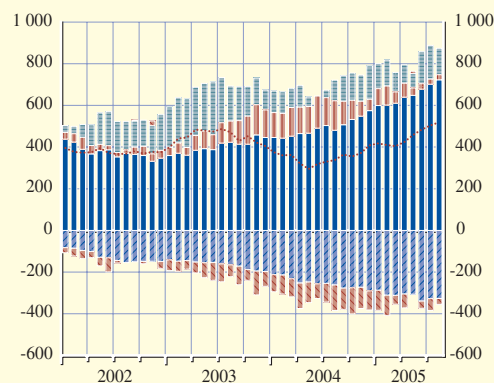
Wenngleich sich die jährliche Zunahme der Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Gebietsfremde von 162 Mrd € im Juli auf 127 Mrd € im August verringerte, ging von diesem Posten nach wie vor ein positiver Wachstumsbeitrag für die Jahresrate von M3 aus. Dies lässt darauf schließen, dass sich der Geld haltende Sektor im Euroraum beim Erwerb ausländischer Vermögenswerte nach wie vor zurückhält – zumindest im Vergleich zu der Nachfrage ausländischer Anleger nach Vermögenswerten des Euroraums. Diese Scheu vor Auslandsanlagen steht einer deutlichen Umkehr der Portfeuilleumschichtungen im Wege, zu denen es vor dem Hintergrund erhöhter wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit in der Zeit von 2001 bis Mitte 2003 gekommen war.

Werden die von den Gegenposten gelieferten Angaben zusammengefasst, so wurde das kräftige M3-Wachstum nach wie vor von der zunehmenden Wachstumsdynamik der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor bestimmt. Die anhaltend kräftige Zunahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs liefert einen Anhaltspunkt dafür, dass der Geld haltende Sektor im Euroraum weiter dazu neigt, längerfristige und risikoreichere heimische Finanzinstrumente zu erwerben. Dagegen behindert die Scheu dieses Sektors vor Auslandsanlagen eine wesentliche Umkehr früherer Portfeuilleumschichtungen. Dies lässt sich an dem anhaltenden Anstieg der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde ablesen. Vor dem Hintergrund einer reichlichen Liquiditätsausstattung weist die starke Zunahme der Geldmenge und der Kreditvergabe auf mittel- bis längerfristige Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin. Diese Risiken bedeuten auch, dass die Entwicklung der Vermögenspreise genau beobachtet werden muss.

Abbildung 4 Gegenposten zu M3

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

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- M3



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.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Nach einem Hoch von 7,7 % im Juni 2005 ging die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen im Juli leicht auf 7,3 % zurück, war aber nach wie vor hoch. Die Jahreswachstumsrate der von Gebietsansässigen emittierten börsennotierten Aktien blieb im Juli mit 1,3 % verhalten und gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Die unterschiedliche Entwicklung dieser beiden marktbasierenden Außenfinanzierungsquellen dürfte hauptsächlich auf die vergleichsweise niedrigeren Kosten der Fremdfinanzierung zurückzuführen sein.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Vorjahrsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im Juli leicht auf 7,3 % zurück (nach 7,7 % im Juni). Diese Abnahme im Juli ergab sich hauptsächlich aufgrund des leichten Rückgangs der Jahresrate der langfristigen Schuldverschreibungen, die sich nach 8,6 % im Juni auf 8,1 % verringerte, während die jährliche Wachstumsrate der von Gebietsansässigen begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen mit 0,4 % im Juli weitgehend gleich blieb. Das Wachstum der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen wurde vor allem durch die Entwicklung der Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen getragen, die im Berichtsmonat mit 20,7 % nach wie vor hoch war.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass sich die Vorjahrsrate der Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, weiter von 2,7 % im Juni auf 1,5 % im Juli verringerte (siehe Tabelle 3). Die saisonbereinigten Angaben deuten darauf hin, dass sich die Emissionstätigkeit dieser Unternehmen sogar noch deutlicher abschwächte. Tatsächlich belief sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate im Juli auf 2,3 %, verglichen mit 4,2 % im Vormonat.

Die Vorjahrsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen schwächte sich im Juli gegenüber dem Vormonat etwas ab, blieb jedoch mit 9,3 % hoch. Insbesondere das Wachstum der Fi-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2005 Juli	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Juni	2005 Juli
Schuldverschreibungen	10 053	7,2	6,8	7,2	7,3	7,7	7,3
MFIs	4 016	8,6	8,8	9,1	8,9	9,6	9,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	830	11,4	9,9	11,6	17,2	20,0	18,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	614	3,6	3,0	2,8	4,5	2,7	1,5
Öffentliche Haushalte	4 593	5,9	5,3	5,5	4,9	4,9	4,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 325	5,4	4,8	5,1	4,5	4,6	4,3
Sonstige öffentliche Haushalte	268	16,4	14,5	13,7	12,0	11,1	12,7
Börsennotierte Aktien	4 632	0,9	1,1	1,1	1,0	1,2	1,3
MFIs	728	1,7	2,0	2,6	2,1	2,3	2,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	456	1,7	1,5	1,0	1,0	1,7	1,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 448	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	1,2

Quelle: EZB.

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

finanzierung über variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen war mit 20,6 % nach wie vor kräftig; auf diese Papiere entfielen damit 37 % des Umlaufs der von MFIs im Euroraum begebenen langfristigen Schuldverschreibungen. Die starke Zunahme der Emission seitens der MFIs stand mit ihrem Finanzierungsbedarf aufgrund der raschen Ausweitung ihrer Buchkreditvergabe an den privaten Sektor in Zusammenhang.

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und MFIs nehmen teilweise auch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften zur indirekten Außenfinanzierung in Anspruch. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich leicht von 20 % im Juni auf 18,8 % im Berichtsmonat, blieb damit aber weiter kräftig. Ausschlaggebend für die rege Emissionstätigkeit in diesem Sektor war die in den vergangenen Jahren relativ rasche Entwicklung der Verbriefung von Forderungen und der strukturierten Finanzierung in mehreren Ländern des Euroraums.

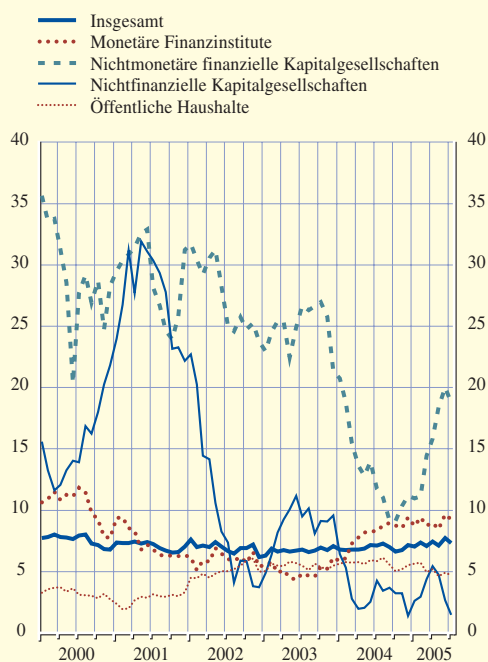
Die jährliche Zuwachsrate der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen blieb im Juli mit 4,7 % weitgehend unverändert.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet emittierten börsennotierten Aktien war im Juli mit 1,3 % nach wie vor verhalten und gegenüber dem Vormonat unverändert. Dabei lag das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittier-

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

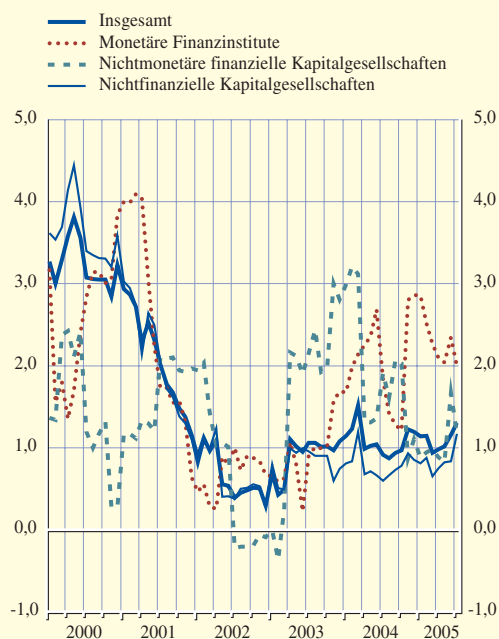
(Jahreswachstumsraten)



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

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

(Jahreswachstumsraten)



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

ten börsennotierten Aktien, auf die fast drei Viertel des Umlaufs der von Gebietsansässigen begebenen börsennotierten Aktien entfallen, im Berichtsmonat unverändert bei 1,2 %. Die verhaltene Aktienemission dürfte zum Teil auf die hohen Eigenfinanzierungskosten im Vergleich zu den niedrigen Fremdfinanzierungskosten in der jüngsten Vergangenheit zurückzuführen sein. Die Nachfrage nach Aktien wurde auch von dem relativ schwachen Investitionswachstum beeinflusst. Zudem spielte auch die gute Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die damit verbundene reichliche Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln in Verbindung mit der relativ verhaltenen Investitionstätigkeit eine Rolle. Im zweiten Quartal 2005 entfielen rund 40 % der gesamten Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen auf von diesem Sektor emittierte börsennotierte Aktien. Nicht börsennotierte Unternehmen konnten ebenfalls Mittel am Markt für privates Beteiligungskapital aufnehmen. In den letzten zehn Jahren ist der europäische Markt für privates Beteiligungskapital deutlich gewachsen und zu einer wichtigen Finanzierungsquelle für viele europäische Unternehmen geworden (siehe Kasten 2).

Kasten 2

ENTWICKLUNG DES PRIVATE-EQUITY- UND DES RISIKOKAPITALMARKTS IN EUROPA

In den vergangenen zehn Jahren ist der europäische Markt für privates Beteiligungskapital (Private-Equity-Markt) kräftig gewachsen und stellt für zahlreiche europäische Unternehmen inzwischen eine wichtige Quelle der Finanzierung und Expertise dar. Im vorliegenden Kasten werden die wirtschaftliche Bedeutung von privatem Beteiligungskapital und Risikokapital kurz erläutert und die jüngsten Entwicklungen am Private-Equity-Markt beleuchtet.

Der Private-Equity-Markt stellt nicht börsennotierten Unternehmen Beteiligungskapital zur Verfügung. Seine beiden Hauptsegmente sind der Risikokapitalsektor und der Buy-out-Sektor (z. B. Management-Buy-out (MBO) und Leveraged Buy-out (LBO)).¹

Risikokapital bezieht sich auf professionell verwaltete Investitionen in Beteiligungskapital von Privatunternehmen mit hohem Wachstumspotenzial, die auf Finanzierung und unternehmerisches Fachwissen angewiesen sind, um ihre Wachstumsziele verfolgen zu können. Risikokapitalgeber konzentrieren sich tendenziell auf Unternehmen in den Frühphasen ihrer Entwicklung und in technologieintensiven Branchen, für die es schwierig ist, Mittel über den Bankensektor oder den Primärmarkt aufzunehmen. Dabei handelt es sich in der Regel um Firmen, deren zukünftige Rentabilität noch mit großer Unsicherheit behaftet ist und bei denen es beträchtliche Informationsasymmetrien zwischen Unternehmern und Anlegern gibt. Risikokapitalgeber können die Interessen von Investoren und Unternehmensleitung besser miteinander in Einklang bringen, da sie sich langfristig an diesen Unternehmen beteiligen und sie für gewöhnlich überwachen und den Wert der Unternehmen erhöhen.² Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht könnte ein effizienter Wagniskapitalmarkt erheblich zum Wachstum, zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Wettbewerbsfähigkeit auf lange Sicht beitragen, indem er Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten und unternehmerischem Fachwissen gewährt.³

1 Private Equity beinhaltet auch andere Segmente wie beispielsweise Ersatzkapital oder die Mezzanine-Finanzierung, deren Bedeutung allerdings viel geringer ist.

2 Siehe P. Gompers und J. Lerner, *The Venture Capital Cycle*, MIT Press, 2002.

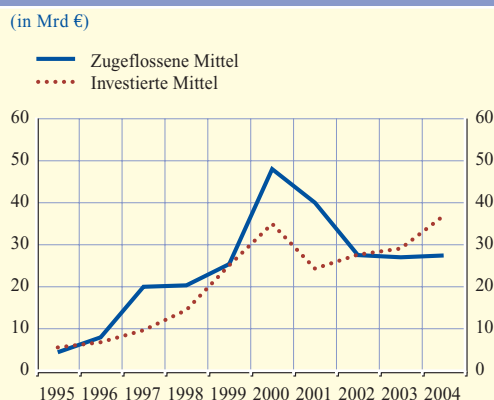
3 In der Europäischen Union hat die Europäische Kommission die Entwicklung eines effizienten Risikokapitalmarktes unterstützt. Siehe z. B. Europäische Kommission, Mitteilung über die Umsetzung des Risikokapital-Aktionsplans (RCAP), KOM(2003) 654, Brüssel, 2003.

Im Gegensatz zum Risikokapitalsegment konzentriert sich der Buy-out-Markt in der Regel auf weiter entwickelte Unternehmen, die zusätzliches Kapital benötigen, um weiter zu expandieren oder umfangreiche Umstrukturierungen der Führungsebene oder der Bilanzen vorzunehmen, ohne dabei dem kurzfristigen Druck des Aktienmarkts ausgesetzt zu sein. In manchen Fällen dürften Buy-out-Strategien jedoch die Geschäftstätigkeit der übernommenen Unternehmen gestört haben, was oftmals darauf zurückzuführen ist, dass sie auf einer übermäßigen Fremdfinanzierung basierten.

In Europa hat die einheitliche Währung zu europaweit stärker integrierten Anleihe- und Aktienmärkten geführt und eine wettbewerbsfähigere Unternehmenslandschaft geschaffen, was zur Entstehung eines bedeutsamen Private-Equity-Marktes beigetragen hat. Das Wachstum dieses Marktes wurde anfänglich durch den Boom im Hochtechnologiesektor Ende der Neunzigerjahre und im Jahr 2000 angekurbelt, wodurch eine ganze Reihe von europäischen Unternehmen in der Frühphase finanziert und gefördert werden konnten. Nach dem Rückgang der Aktienkurse in den Jahren 2000 und 2001 nahmen die europäischen Private-Equity-Investitionen zwar deutlich ab, blieben im historischen Vergleich aber recht hoch (siehe Abbildung A). Somit pendelten sich die den Private-Equity-Unternehmen zugeflossenen Mittel zwischen 2002 und 2004 auf einem relativ hohen Niveau von rund 27 Mrd € jährlich ein.

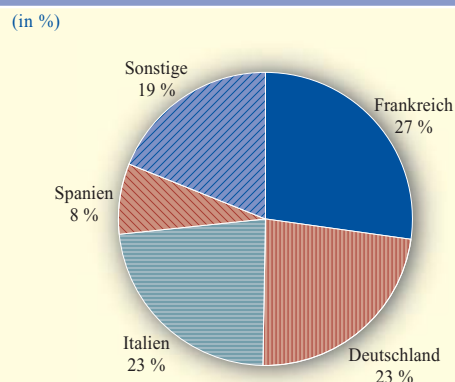
Zugleich wurde der von Ende der Neunzigerjahre bis 2000/2001 entstandene „Private-Equity-Überhang“ (also der Überhang zugeflossener, jedoch noch nicht investierter Mittel) im Jahr 2004 weiter abgebaut, weil nach wie vor mehr Mittel investiert wurden als gleichzeitig zugeflossen sind. Seit der Korrektur der Aktienkurse ist eine Verlagerung auf weniger risikoreiche Investitionen zu beobachten. Tatsächlich überwogen Buy-out-Investitionen in etablierte Unternehmen in den letzten Jahren. Die zunehmende Bedeutung von Buy-outs könnte den Umstrukturierungsbemühungen europäischer Unternehmen in den letzten Jahren zuzuschreiben sein, die in vielen Fällen zum Verkauf von Bereichen führten, die nicht zum Kerngeschäft gehören. Betrachtet man die geographische Aufgliederung der Private-Equity-Investitionen im Euro-Währungsgebiet, so wurden im Jahr 2003 laut der European Venture Capital Association etwas mehr als ein Viertel aller Investitionen in Frankreich getätigt (27 %); auf Deutschland und Italien entfielen jeweils rund 23 % (siehe Abbildung B).

Abbildung A Entwicklung des europäischen Private-Equity-Marktes



Quellen: EVCA, Thomson Venture Economics, PricewaterhouseCoopers.
Anmerkung: Umfasst alle westeuropäischen Länder.

Abbildung B Im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2003 investierte Mittel nach Ländern



Quelle: European Venture Capital Association.

Wenngleich die Inanspruchnahme von Risikokapital in den letzten Jahren in Europa stark zugenommen hat, ist sie im Vergleich zu anderen Märkten immer noch recht gering. Zwar sind die Statistiken aufgrund zumeist unterschiedlicher Definitionen von privatem Beteiligungskapital und Risikokapital in den Vereinigten Staaten und Europa nur bedingt miteinander vergleichbar, aber laut der OECD und der US-amerikanischen National Venture Capital Association waren die Risikokapitalinvestitionen im Hochtechnologiesektor in der Europäischen Union 2002 – gemessen in Prozent des BIP – etwa vier Mal geringer als in den Vereinigten Staaten.

Insgesamt gesehen kann der europäische Markt für privates Beteiligungskapital eine sinnvolle gesamtwirtschaftliche Funktion übernehmen und die Rolle des Bankensektors und der Primärmärkte ergänzen. Vor allem die Risikokapitalfinanzierung könnte für junge Firmen mit höherem Risikopotenzial und geringerer Liquidität besonders vorteilhaft sein. Privates Beteiligungskapital könnte auch zur Durchführung umfassender Umstrukturierungsmaßnahmen in etablierteren Unternehmen verwendet werden. Im vergangenen Jahrzehnt ist Wagniskapital für zahlreiche Unternehmen des Euroraums zu einer bedeutenden Quelle der Finanzierung und Expertise während der frühen Phasen ihrer Entwicklung geworden. Wenngleich in den europäischen Risikokapitalmarkt bereits jetzt schon in großem Stil investiert wird (siehe Agenda von Lissabon), würde eine weitere Vertiefung und Entwicklung dieses Marktes die volle Ausschöpfung des wirtschaftlichen Wachstumspotenzials in Europa fördern.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im September 2005 blieben die Geldmarktsätze für Einmonatsgeld weitgehend stabil, während die Geldmarktzinsen bei Laufzeiten zwischen drei Monaten und einem Jahr anstiegen. Daher wies die Zinsstrukturkurve im Berichtsmonat einen steileren Verlauf auf. Zudem erhöhten sich die Zinssätze, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit Dezember 2005 bis Juni 2006 zum Ausdruck kommen, deutlich.

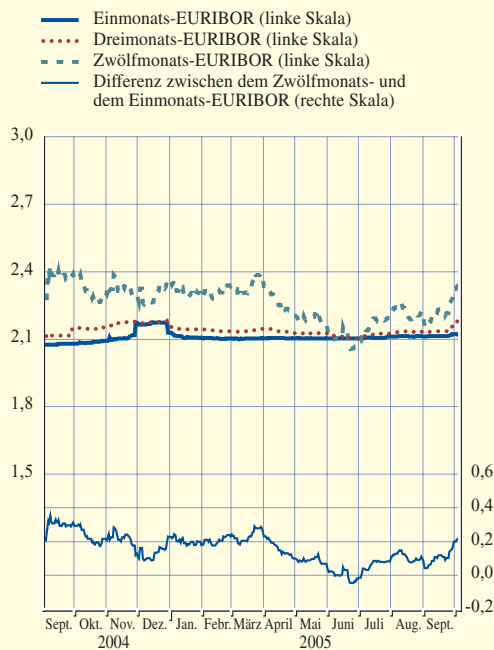
Im September 2005 blieben die Geldmarktsätze für Einmonatsgeld weitgehend unverändert. Dagegen stiegen der Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonats-EURIBOR im Zeitraum von Ende August bis zum 5. Oktober um 5 bis 11 Basispunkte an. Am 5. Oktober lagen diese drei Sätze bei 2,18 %, 2,22 % bzw. 2,33 %. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im September einen steileren Verlauf an. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR weitete sich von 9 Basispunkten Ende August auf 21 Basispunkte am 5. Oktober aus.

Ähnlich verhielt es sich bei den Zinssätzen, die in den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2005 sowie im März und Juni 2006 zum Ausdruck kommen. Diese zogen zwischen Ende August und dem 5. Oktober um 9 bis 20 Basispunkte an und lagen am 5. Oktober bei 2,22 %, 2,31 % bzw. 2,43 %.

Die Zinssätze am kürzesten Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt stiegen im September 2005 leicht an. Der marginale Zuteilungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems erhöhte sich von 2,05 % beim ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft der am 11. Oktober endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf 2,06 % beim zweiten Geschäft. Beim vorletzten Hauptrefinanzierungsgeschäft dieser Erfüllungsperiode legte der gewichtete Durchschnittssatz aufgrund des Ultimoeffekts am Quartalsende von 2,06 % auf 2,07 % zu und verharrte auch beim

Abbildung 7 Geldmarktsätze

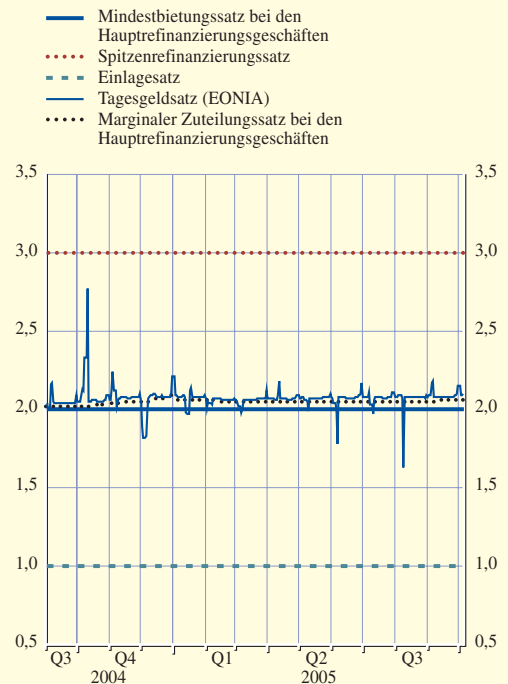
(in % p.a.; in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Abbildung 8 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

letzten Geschäft der Erfüllungsperiode auf diesem Wert. Gleichwohl lag der EONIA im Berichtsmonat zumeist unverändert bei 2,08 %. Ausgenommen hiervon waren die letzten fünf Tage der am 6. September abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode und das Quartalsende. Am 2. September stieg der Index aufgrund der als angespannt empfundenen Liquiditätslage. Am letzten Tag der Mindestreserveperiode wurde eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation durchgeführt, um wieder neutrale Liquiditätsbedingungen herzustellen. Der Gesamtbetrag der Gebote belief sich auf 51,1 Mrd € und übertraf damit die geschätzte Liquiditätsknappheit von 9,5 Mrd € bei weitem. Obwohl durch diese Feinsteuerungsoperation wieder neutrale Liquiditätsbedingungen geschaffen wurden, stieg der EONIA am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf 2,18 % an. Am 30. September belief sich der Index aufgrund des üblichen Effekts am Quartalsende auf 2,15 %. In den darauf folgenden Tagen ging der EONIA jedoch auf 2,09 % bis 2,10 % zurück, lag damit aber weiterhin geringfügig über dem im September fast durchweg verzeichneten Niveau (siehe Abbildung 8).

Bei den am 1. und 29. September abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems lag der marginale Zuteilungssatz bei 2,08 % bzw. 2,09 % und damit 1 bzw. 2 Basispunkte über dem entsprechenden Satz des Tenders vom 28. Juli 2005 sowie jeweils 5 Basispunkte unter dem am 1. bzw. 29. September verzeichneten Dreimonats-EURIBOR.

Kasten 3 befasst sich mit Aspekten im Zusammenhang mit Überschussreserven und veranschaulicht, wie die EZB diese bei der Durchführung der Geldpolitik sowie auch bei ihren Prognosen der Liquiditätslage am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden berücksichtigt.

Kasten 3

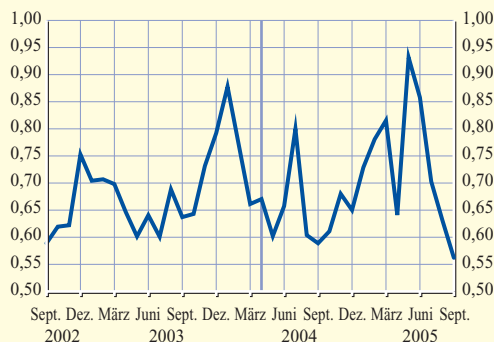
ÜBERSCHUSSRESERVEN UND DIE DURCHFÜHRUNG DER GELDPOLITIK DER EZB

Bei der Festlegung des Zuteilungsbetrags in den wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäften und gegebenenfalls in der am Reserveultimo stattfindenden Feinsteuerungsoption berücksichtigt die EZB drei Ursachen des Liquiditätsbedarfs:¹ autonome Liquiditätsfaktoren wie Liquiditätszuflüsse oder -abflüsse, die in der Regel nicht durch den Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums verursacht werden, das Mindestreserve-Soll sowie Überschussreserven, die als über das Reservesoll hinausgehende Guthaben auf Girokonten des Eurosystems definiert werden.² Zwar haben die ersten beiden Ursachen des Liquiditätsbedarfs mit derzeit rund 99,8 % bzw. 380 Mrd € des Gesamtbedarfs die weitaus größere Bedeutung, doch ist auch der auf die Überschussreserven entfallende verbleibende Anteil von 0,2 % (0,7 Mrd €) ein wichtiger Bestimmungsfaktor. In diesem Kasten werden einige Gründe für das Entstehen von Überschussreserven angeführt und deren jüngste Entwicklung sowie die diesbezüglichen Prognosen der EZB erläutert.

Überschussreserven werden vom Eurosystem nicht verzinst und stellen daher einen Kostenfaktor für die Kreditinstitute dar, die diese grundsätzlich in die verzinsliche Einlagefazilität verschieben könnten. Doch diesen Kosten stehen einige Vorzüge gegenüber. So lassen sich beispielsweise Betriebskosten vermeiden, die durch die Verlängerung des Arbeitstags bis in den Abend hinein zur Umschichtung einer etwaigen Überschussliquidität in die Einlagefazilität entstehen. Solch eine Überschussliquidität kann die Folge von unerwarteten Zahlungseingängen und betrieblichen Fehlern sein; am Reserveultimo kann sie auch von einem als „Puffer“ gehaltenen Betrag, durch den das Risiko einer Unterschreitung des Mindestreserve-Solls gemindert werden soll, herrühren. Darüber hinaus kann auch der relativ seltene Fall eintreten, dass Kreditinstitute Überschussreserven halten, um den Nachtverarbeitungsprozess einiger Wertpapierabwicklungssysteme zu erleichtern. Überschussreserven entstehen also hauptsächlich durch das spezifische Verhalten von Kreditinstituten und zufällige Liquiditätsschocks. Werden Überschussreserven über den Verlauf einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinweg betrachtet, so lassen sich dennoch einige Regelmäßigkeiten feststellen, die der EZB die Prognose des Tagesdurchschnittsniveaus ermöglichen.

Abbildung A Tagesdurchschnittliche Überschussreserven je Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(in Mrd €; x-Achse: Reserveultimo der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die vertikale Linie markiert das Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode, in der der geänderte geldpolitische Handlungsrahmen angewendet wurde.

1 Siehe auch EZB, Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, Kasten 1, Monatsbericht April 2004.
2 In dieser Abgrenzung zählen zu den Überschussreserven auch Guthaben von Kreditinstituten, deren Mindestreserve-Soll sich auf null beläuft oder die nicht mindestreservepflichtig sind beziehungsweise die ihre Mindestreservepflicht über ein zwischengeschaltetes Kreditinstitut erfüllen.

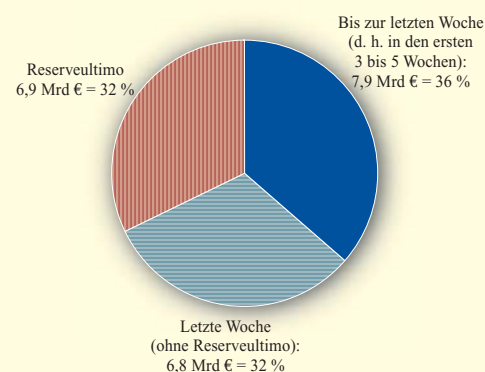
Erstens waren die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven in den letzten drei Jahren durchaus verhältnismäßig stabil und schwankten zwischen 560 Mio € und 930 Mio € um einen Median von 660 Mio € (siehe Abbildung A). Zwar wurden diese Höchst- und Niedrigstwerte erst in jüngster Zeit, nämlich im Mai bzw. September 2005, erreicht, doch gibt es kein konkretes Anzeichen dafür, dass sich die Volatilität der tagesdurchschnittlichen Überschussreserven erhöht hat.

Zweitens besteht ein besonderes Merkmal der Überschussreserven darin, dass sie sich hauptsächlich in den letzten Tagen der Erfüllungsperiode aufbauen (siehe Abbildung B). Dies liegt daran, dass eine zunehmende Anzahl von Kreditinstituten ihr Mindestreserve-Soll bis dahin bereits erfüllt haben. Kommen die Kreditinstitute ihrer Mindestreservepflicht bereits vor Ablauf der Reserveperiode nach, dürften sie eher Überschussreserven halten, da es ihnen nicht länger möglich ist, Überschussliquidität durch eine Durchschnittserfüllung (d. h. die Kompensation einer Überschreitung des Reservesolls an einem Tag durch eine Unterschreitung des geforderten Betrags an einem anderen Tag) auszugleichen. Darüber hinaus bedeutet die erwähnte Verwendung von Überschussreserven als Puffer gegen eine etwaige Unterschreitung des Mindestreserve-Solls, dass der Anteil der am Reserveultimo gehaltenen Überschussreserven an den gesamten Überschussreserven besonders hoch ist. Demzufolge muss die EZB zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, wenn die Überschussreserven noch gering sind, ihre Prognose des Tagesdurchschnitts auf die Angaben aus zurückliegenden Reserveperioden sowie auf verschiedene saisonale Faktoren, z. B. die Effekte von Feiertagen und/oder die Dauer der Erfüllungsperiode, stützen. Erst im späteren Verlauf der Erfüllungsperiode und insbesondere am Reserveultimo kann die EZB ihre Prognose dahingehend präzisieren, dass sie auch die im früheren Verlauf der Reserveperiode entstandenen Überschussreserven berücksichtigt.

Schließlich hat sich der am Reserveultimo gehaltene Betrag an Überschussreserven seit der Änderung des geldpolitischen Handlungsrahmens im März 2004 deutlich stabilisiert (siehe Abbildung C). Dies liegt unter anderem daran, dass die Mindestreserve-Erfüllungsperioden

Abbildung B Durchschnittliche Verteilung der Überschussreserven in einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode

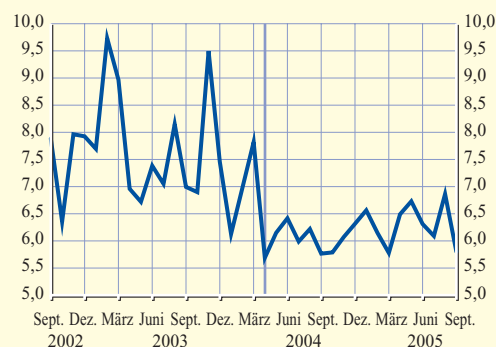
(September 2002 bis September 2005)



Quelle: EZB.

Abbildung C Überschussreserven am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode

(in Mrd €; x-Achse: Reserveultimo der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die vertikale Linie markiert das Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode, in der der geänderte geldpolitische Handlungsrahmen angewendet wurde.

nunmehr stets am gleichen Wochentag (Dienstag) enden und den Kreditinstituten ihr Mindestreserve-Soll bereits zu Beginn der Reserveperiode genau bekannt ist. Aufgrund dieser Stabilisierung und der Tatsache, dass die EZB den exakten Betrag der Überschussreserven, die sich bis zum vorletzten Tag der Erfüllungsperiode aufgebaut haben (d. h. rund zwei Drittel des Gesamtbetrags, wie aus Abbildung B ersichtlich ist), kennt, ist die Prognose der tagesdurchschnittlichen Überschussreserven am letzten Tag der Reserveperiode recht genau. In den acht Mindestreserve-Erfüllungsperioden von Februar bis September 2005 lag die Abweichung dieser Prognose vom tatsächlichen Wert nur drei Mal bei über 10 Mio €, blieb dabei aber noch unter 30 Mio €. Kumuliert entsprechen diese Zahlen ceteris paribus einem Liquiditätsungleichgewicht von rund 300 Mio € bzw. 900 Mio € am Ende der Reserveperiode. Daher waren die Entscheidungen der EZB, ob am Reserveultimo eine Feinsteuerungsoperation erforderlich sei (und gegebenenfalls die Festlegung des erforderlichen Betrags), bisher nur in begrenztem Maße mit Unsicherheit über die Höhe der Überschussreserven behaftet.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Insgesamt zeigten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet im Verlauf des Monats September stabil. Gleichzeitig erhöhten sich in den Vereinigten Staaten und in Japan die Anleiherenditen aufgrund der nach Einschätzung der Marktteilnehmer leicht verbesserten Wachstumsaussichten für diese Volkswirtschaften. Die Breakeven-Inflationsrate nahm im Euroraum und in den Vereinigten Staaten insgesamt zu; allerdings war der Anstieg am kurzen Ende stärker ausgeprägt, worin sich der Einfluss der höheren Ölpreise auf die kurzfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegelte.

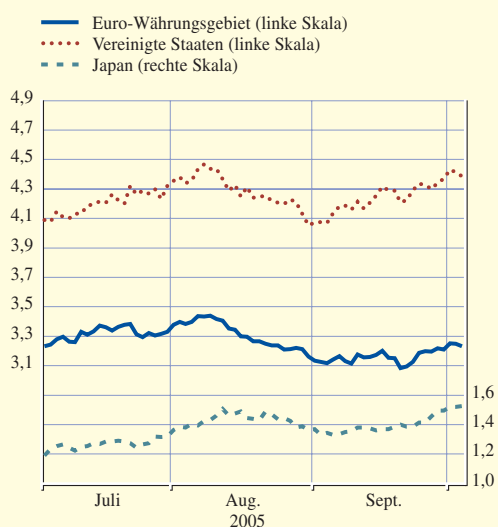
Die Langfristzinsen zogen im späteren Septembervorlauf an den wichtigsten Anleihemärkten wieder an, nachdem von der zweiten Augustwoche bis Anfang September eine rückläufige Entwicklung zu verzeichnen gewesen war. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet waren in der Zeit von Ende August bis zum 5. Oktober mit zuletzt 3,2 % insgesamt unverändert (siehe Abbildung 9). In den Vereinigten Staaten legten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im selben Zeitraum um rund 35 Basispunkte zu und beliefen sich am 5. Oktober auf 4,4 %. Infolgedessen weitete sich die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum bis zum 5. Oktober auf rund 115 Basispunkte aus. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Japan betragen am Ende des Berichtszeitraums 1,5 % und übertrafen damit ihr Niveau von Ende August um etwa 15 Basispunkte.

Die Unsicherheit über die kurzfristige Entwicklung bei den Anleihen – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – blieb im Euroraum und in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert, während sie in Japan leicht zurückging. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt bewegt sich an den wichtigsten Märkten nach wie vor auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau.

Der Gesamtanstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten war das Ergebnis eines spürbaren Wiederanziehens nach den Tiefständen von Anfang September, als die Marktteilnehmer offenbar besorgt über die wirtschaftlichen Folgen der durch den Hurrikan Katrina verursachten Schäden waren. Sowohl die nominalen als auch die realen Renditen hatten im Berichtszeitraum zunächst einen deutlichen Rückgang verzeichnet, der durch die Besorgnis im Zusammenhang mit der Beeinträchtigung der Produktionskapazitäten in den Vereinigten Staaten,

Abbildung 9 Renditen langfristiger Staatsanleihen

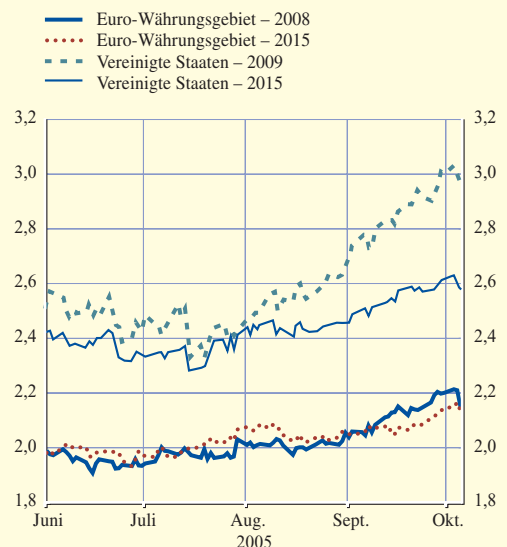
(in % p.a.; Tageswerte)



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

Abbildung 10 Breakeven-Inflationsraten

(in %)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

aber auch durch Befürchtungen bedingt war, dass der anhaltende Preisauftrieb bei Öl und damit verwandten Erzeugnissen zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums führen könnte (siehe auch Kasten 4). In den nachfolgenden Wochen stiegen allerdings die Renditen der US-Anleihen im gesamten Laufzeitenspektrum an, da die Marktteilnehmer offensichtlich damit rechneten, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Naturkatastrophe von kurzer Dauer und begrenzt sein würden, und von einer Fortsetzung des geldpolitischen Zinsstraffungskurses wie vor dem Wirbelsturm Katrina vorgesehen ausgingen. Die genannten Befürchtungen spiegelten sich auch im Verlauf der realen Renditen und der Breakeven-Inflationsraten wider. Die Renditen inflationsindexierter Anleihen bewegten sich im September etwas nach oben. Dieser Anstieg manifestierte sich stärker bei den mittleren und langen Laufzeiten – womit die Rückgänge vom August teilweise wieder wettgemacht wurden – und deutet auf die Überzeugung der Marktteilnehmer hin, dass die kurzfristigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum möglicherweise durch die Auswirkungen der hohen Ölpreise auf die Konsumausgaben und den vorübergehenden Rückgang der Produktionskapazitäten getrübt werden. Im Einklang mit dieser Einschätzung nahmen die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer in den Vereinigten Staaten – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – zu, wobei der Anstieg im kürzerfristigen Bereich deutlicher ausfiel (siehe Abbildung 10).

In Japan erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, getragen von den in jüngster Zeit relativ günstigen Konjunkturnachrichten und damit verbundenen Erwartungen, dass die Nullzins-Politik schneller als ursprünglich angenommen aufgegeben werden könnte.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum waren im September insgesamt stabil. Darin spiegelte sich wider, dass die Marktteilnehmer ihre Einschätzung des künftigen Wirt-

schaftswachstums angesichts der gemischten Signale, die von den veröffentlichten Wirtschaftsdaten ausgingen, im Berichtszeitraum nicht änderten. Was die Inflationserwartungen anbelangt, so stieg die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 ableitet, im September leicht an und lag am 5. Oktober bei knapp 2,1 %. Die kürzerfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der aus Anleihen mit Fälligkeit 2008 abgeleiteten Breakeven-Inflationsrate – nahmen in den letzten Wochen des Berichtszeitraums deutlicher zu. Dies ist wahrscheinlich auf den sprunghaften Anstieg der Ölpreise zurückzuführen und spiegelt die Einschätzung der Marktteilnehmer wider, dass der Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet kurzfristig zunehmen wird.

Die impliziten Terminzinsen für Tagesgeld lagen Ende September im Langfristbereich unter ihrem Vormonatswert und spiegelten damit möglicherweise einen leichten Rückgang der Erwartungen der Marktteilnehmer in Bezug auf die langfristigen Wachstumsaussichten wider (siehe Abbildung 11).

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten kurz- und langfristigen Kreditzinsen der MFIs im Neugeschäft gingen im Juli 2005 leicht zurück oder blieben unverändert. Unterdessen folgten die Einlagenzinsen der MFIs einem etwas heterogeneren Entwicklungsmuster.

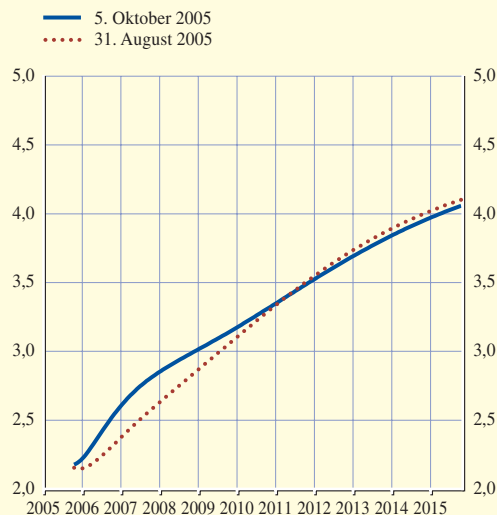
Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen im Juli 2005 leicht zurück oder blieben gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert (siehe Tabelle 4). Damit standen sie im Einklang mit der Entwicklung der vergleichbaren kurzfristigen Geldmarktsätze.

Die kurzfristigen MFI-Einlagenzinsen folgten einem sehr ähnlichen Muster und blieben im Juli 2005 unverändert, mit Ausnahme der Zinsen für Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, die um 21 Basispunkte gegenüber dem Vormonat nachgaben.

Eine Betrachtung der letzten zwölf Monate ergibt, dass die meisten kurzfristigen Einlagenzinsen weitgehend unverändert blieben, ganz im Einklang mit der stabilen Entwicklung der Geldmarktsätze im selben Zeitraum (siehe Abbildung 12). Indessen sind die meisten kurzfristigen Kreditzinsen in dieser Zeit um rund 10 bis 30 Basispunkte gesunken.

Abbildung 11 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: EZB-Schätzung.

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

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

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

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2005		
	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Juni	2005 Juli	2004 Juli	2005 April	2005 Juni
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,88	1,90	1,95	1,92	1,94	1,93	2	-7	-2
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,45	2,48	2,31	2,38	2,21	2,22	-32	-7	1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,97	2,00	2,01	1,96	2,17	1,96	2	2	-21
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,54	2,52	2,52	2,47	2,38	2,34	-21	-11	-4
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,88	0,89	0,91	0,94	0,92	0,94	8	0	3
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,99	2,00	2,08	2,00	2,01	2,01	2	0	0
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,56	3,52	3,46	3,34	3,63	2,94	-67	-28	-70
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,51	6,89	6,74	6,62	6,61	6,56	-3	2	-5
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,45	3,50	3,44	3,42	3,35	3,31	-15	-9	-4
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,82	4,82	4,50	4,35	4,15	4,07	-73	-29	-7
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften									
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,97	3,99	3,98	3,91	3,88	3,86	-17	-6	-2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,72	4,70	4,44	4,33	4,20	4,14	-54	-22	-7
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,01	3,00	3,04	3,01	2,94	2,96	-7	-3	2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,17	4,31	4,06	4,04	3,89	3,86	-45	-3	-2
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,11	2,12	2,17	2,14	2,11	2,12	0	-2	1
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,74	2,60	2,36	2,49	2,07	2,19	-51	-15	12
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,60	3,35	2,93	3,08	2,58	2,66	-83	-23	8

Quelle: EZB.

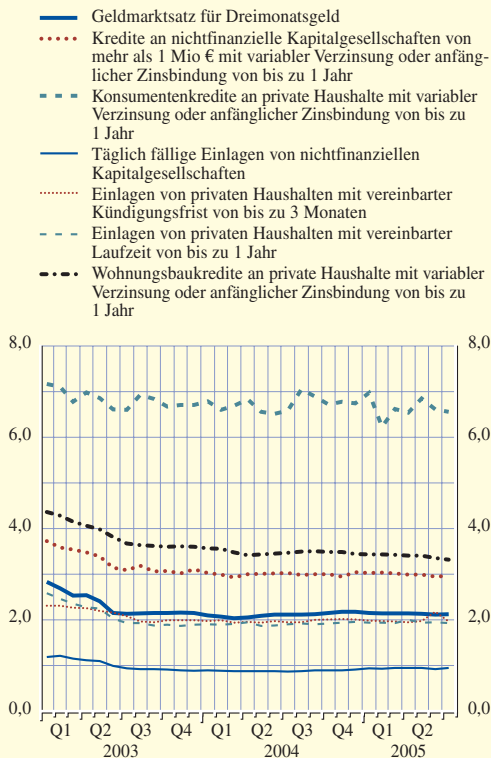
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

2) Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

Die langfristigen Einlagen- und Kreditzinsen waren im Juli 2005 in der Mehrzahl weiterhin leicht rückläufig. Wichtigste Ausnahme war der Zinssatz für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, der einen deutlichen Rückgang um 70 Basispunkte aufwies. Die Zinsen in dieser Einlagenkategorie sind allerdings sehr volatil. Im Gegensatz zum Rückgang der MFI-Kreditzinsen nahm die Rendite der fünfjährigen Benchmark-Staatsanleihen im Juli um rund 10 Basispunkte zu, worin die für gewöhnlich verzögerte Anpassung der MFI-Kreditzinsen an die Verzinsung langfristiger Staatsanleihen zum Ausdruck kommen dürfte (siehe Abbildung 13).

Abbildung 12 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

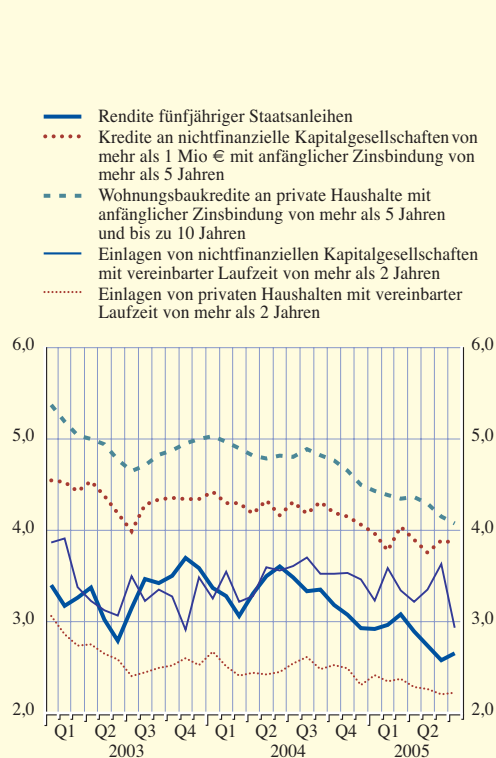


Quelle: EZB.

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 13 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; 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.

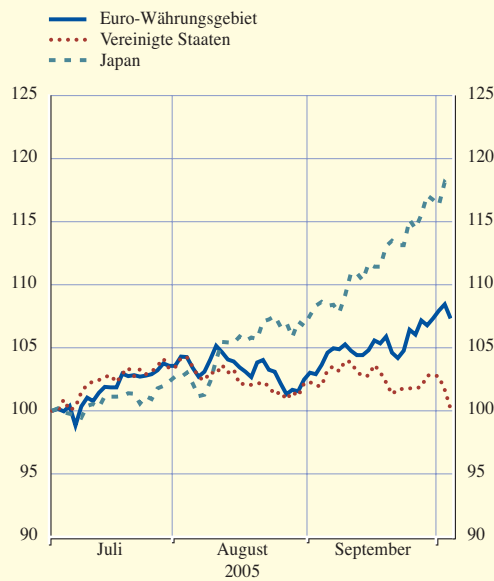
Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die langfristigen Kreditzinsen seit Juli 2004 zwischen 45 und 75 Basispunkte nachgegeben haben, wobei die Zinsen für langfristige Wohnungsbaukredite am stärksten zurückgegangen sind; bei den Einlagen war im selben Zeitraum ein Rückgang von 20 bis 65 Basispunkten zu verzeichnen (siehe Tabelle 4), während die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um 85 Basispunkte fielen.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Euro-Währungsgebiet und in Japan setzten die Aktienkurse im September ihren Anstieg fort. Den Hintergrund lieferten kräftige Unternehmensgewinne, die offensichtlich wie schon in den vorangegangenen Monaten die Befürchtungen der Anleger über das hohe Ölpreinsniveau kompensierten. Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten gerieten durch die Schäden im Gefolge des Wirbelsturms Katrina unter Druck und gaben leicht nach.

Abbildung 14 Aktienindizes

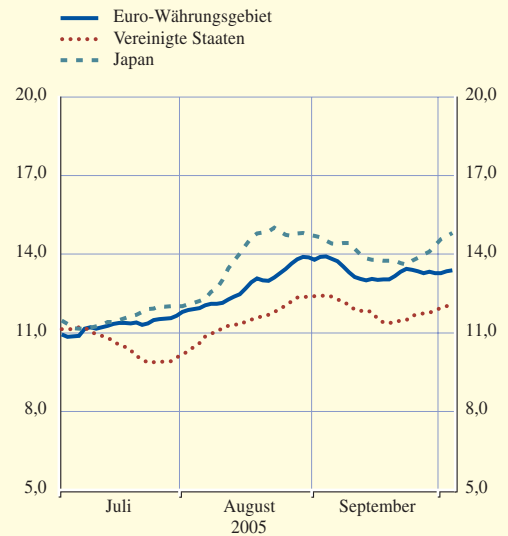
(Index: 1. Juli 2005 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 15 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in Japan stiegen im September weiter an (siehe Abbildung 14). Im Euroraum bewegten sich die Aktienkurse gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Ende August bis zum 5. Oktober um rund 5 % nach oben, während die japanischen Aktienkurse, gemessen am Nikkei 225, um 10 % zulegten. Die Kurse der US-Aktien gingen gegenüber ihrem Stand von Ende August leicht zurück (gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index um knapp 2 %).

Unterdessen blieb die Unsicherheit an den weltweiten Aktienmärkten – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – von Ende August bis zum 5. Oktober weitgehend unverändert auf einem im historischen Vergleich relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 15).

In den Vereinigten Staaten wurden die Aktienkurse auch weiterhin durch die Veröffentlichung positiver Unternehmensgewinnzahlen gestützt. Allerdings belasteten die möglichen wirtschaftlichen Folgen der von den Naturkatastrophen verursachten Schäden die Aktienkurse und trugen zu deren insgesamt negativen Wertentwicklung bei. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass lediglich die Aktienkurse der Versorgungsunternehmen im Berichtszeitraum nicht nachgaben. Zu verdanken ist dies der Tatsache, dass die Marktteilnehmer mit weiter kräftigen Gewinnen in dieser energiebezogenen Branche rechnen.

Im Euro-Währungsgebiet zeigten sich die Aktien im September recht robust gegenüber dem verhältnismäßig gedämpften Wirtschaftswachstum und setzten die relativ starke Kursentwicklung

der Vormonate fort. Die hohen tatsächlichen und erwarteten Gewinnzuwächse der Unternehmen im Euroraum trugen weiterhin zur Stützung der Aktienkurse bei und glichen den Einfluss der gestiegenen Ölpreise mehr als aus. Zugleich dürfte auch die leichte Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar die Exportwirtschaft des Euroraums begünstigt haben. Trotz des guten Abschneidens des marktbreiten Index entwickelten sich die Aktienkurse im Einzelhandelssektor im Lauf des September relativ verhalten; darin fanden die anhaltenden Bedenken der Marktteilnehmer über die gedämpfte Konsumnachfrage im Euroraum ihren Niederschlag.

3 PREISE UND KOSTEN

Die kurzfristige Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI im Euroraum war von steigenden und volatilen Ölpreisen geprägt. Der Preisauftrieb bei Energie, insbesondere bei Benzin, führte laut der Vorausschätzung von Eurostat im September zu einer deutlichen Zunahme der Inflation auf 2,5 %. Der inländische Preisdruck blieb allerdings gemäßiger, da die Arbeitskosten nur geringfügig anstiegen und es bislang keine klaren Anzeichen für eine Weitergabe der höheren Energiepreise an die Erzeugerpreise ohne Energie gibt. Was die künftige Entwicklung betrifft, könnte die HVPI-Inflation im restlichen Jahresverlauf 2005 in etwa auf dem derzeitigen hohen Niveau bleiben, wobei allerdings erhebliche Unsicherheit insbesondere im Zusammenhang mit den Ölpreisen herrscht. Auf längere Sicht haben sich die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität erhöht und verlangen große Wachsamkeit.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR SEPTEMBER 2005

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet im September 2005 auf 2,5% (siehe Tabelle 5). Zwar liegen derzeit noch keine detaillierten HVPI-Komponenten vor, aber vorläufige Angaben lassen darauf schließen, dass diese Zunahme im Wesentlichen in der Energiepreisentwicklung begründet lag. Wie in Kasten 4 erläutert, haben sich die Benzinpreise im September drastisch erhöht, was direkte Auswirkungen auf die Energiepreiskomponente im HVPI hatte.

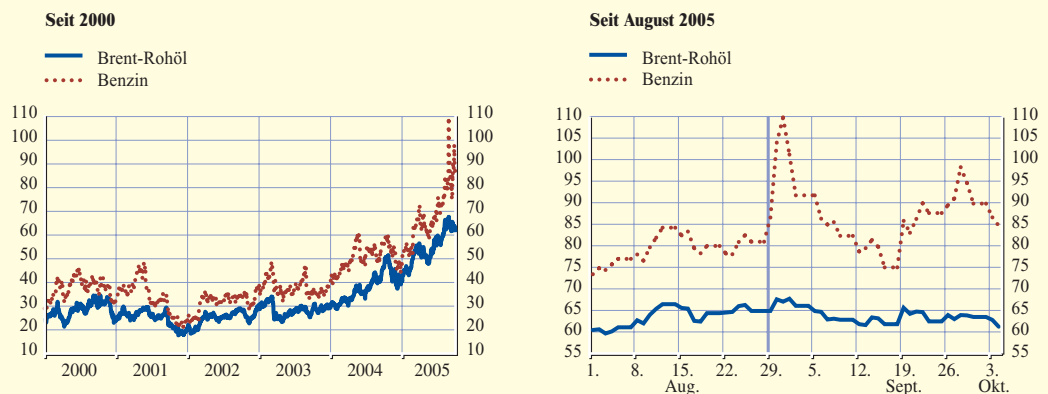
Kasten 4

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER ÖL- UND BENZINPREISE

In diesem Kasten wird die jüngste Entwicklung der Öl- und Benzinpreise kurz dargestellt, wobei insbesondere die Veränderung der Benzinpreise infolge des Wirbelsturms Katrina und ihre Auswirkungen auf die Verbraucherpreise untersucht werden.

Abbildung A Ölpreise

(USD/Barrel; Termin in einem Monat; Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die Zahlen geben den Preis von Rohöl der Marke Brent an, das an der Internationalen Rohölbörse gehandelt wird, sowie von bleifreiem Benzin, das an der New York Mercantile Exchange gehandelt wird (geliefert FOB in New York Harbor). Der letzte Wert bezieht sich auf den 4. Oktober 2005.

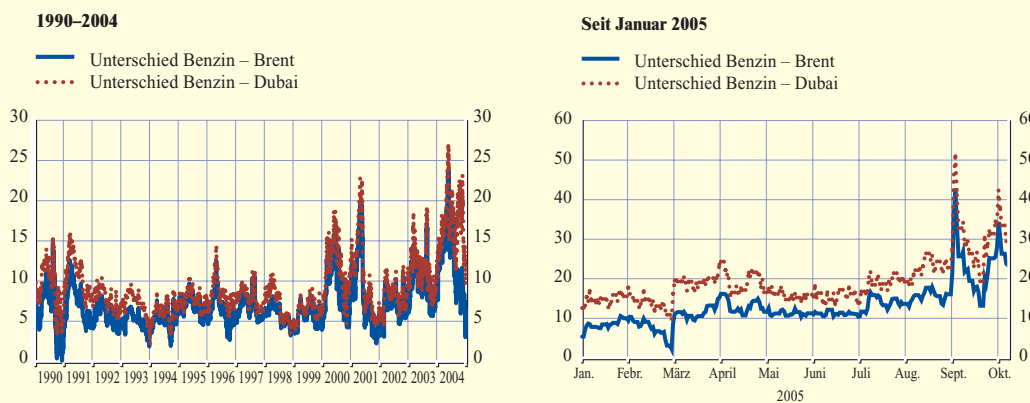
Weltweite Entwicklung der Öl- und Benzinpreise

Nachdem die Rohölpreise im Zeitraum von 2000 bis 2003 zwischen 20 USD und 35 USD geschwankt hatten, stiegen sie anschließend sprunghaft an, wobei sich der Preis für Rohöl der Marke Brent von rund 30 USD Anfang 2004 auf einen neuen historischen Höchststand von 67,5 USD am 2. September 2005 mehr als verdoppelte. Die Benzinpreise wiesen bis zu der Woche vor dem 29. August, als der Wirbelsturm Katrina auf die Golfküste der USA traf, ein sehr ähnliches Verlaufsmuster auf. Von Anfang 2005 bis August kletterten die Rohölpreise um fast 60 %, während sich die Benzinpreise um rund 70 % erhöhten (siehe Abbildung A, linke Grafik). Anschließend fand eine Entkopplung der Preise statt, wobei die Benzinpreise nach dem Hurrikan deutlich stärker zulegten (siehe Abbildung A, rechte Grafik).

Normalerweise besteht allgemein ein enger Zusammenhang zwischen den Ölpreisen und den Benzinpreisen, da bei beiden relativ stabile Verarbeitungskosten anfallen. In den Neunzigerjahren lagen die Benzinpreise durchschnittlich 6 USD je Barrel über dem Preis für leichte, süße Rohölsorten wie Brent und rund 8 USD über dem Preis für schwereres und saures Rohöl wie Dubai. Von Anfang 2004 bis September 2005 hat sich die durchschnittliche Preisspanne ausgeweitet und mit rund 12 USD für Brent und 18 USD für Dubai gegenüber dem Stand der Neunzigerjahre mehr als verdoppelt (siehe Abbildung B). Dieser zunehmende Preisunterschied ist auf die seit längerer Zeit bestehende Erosion der freien weltweiten Verarbeitungskapazitäten als Folge einer starken weltweiten Ölnachfrage und unzureichender Investitionen im Hinblick auf eine angemessene Ausweitung der Verarbeitungskapazitäten zurückzuführen. Grundsätzlich müssten sich vergrößernde Preisspannen als Signal für Investitionen in zusätzliche Verarbeitungskapazitäten wirken. Obwohl die Margen in den letzten Jahren – nach einem niedrigen Niveau in den Neunzigerjahren – bereits erheblich gestiegen sind, hat dies nicht zu ausreichenden Investitionen zum Ausbau der Verarbeitungskapazitäten geführt. Ein Grund dafür ist, dass langfristige Investitionen nur dann profitabel sind, wenn die Margen anhaltend hoch sind. In den Siebzigerjahren führte die infolge der Ölpreisschocks geringere Nachfrage zu einem Kapazitätsüberhang, der die Margen in der Verarbeitung schmälerte. Daher kann Unsicherheit hin-

Abbildung B Preisunterschiede zwischen Benzin und Rohöl

(USD/Barrel; Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die Zahlen geben den Preis von Rohöl der Marke Brent an, das an der Internationalen Rohölbörse gehandelt wird, sowie von bleifreiem Benzin, das an der New York Mercantile Exchange gehandelt wird (geliefert FOB in New York Harbor). Der letzte Wert bezieht sich auf den 4. Oktober 2005.

sichtlich der künftigen Nachfrage ein Grund dafür sein, dass die Branche auf die Preissignale der letzten beiden Jahre nur begrenzt reagiert hat.

Durch den Schaden, den der Wirbelsturm Katrina der Energie-Infrastruktur der Vereinigten Staaten im Golf von Mexiko zugefügt hat, wurde erneut Druck auf die Ölversorgungskette ausgeübt. Die Preise für Rohöl erreichten unmittelbar nach dem Sturm neue historische Höchststände, kehrten aber in der folgenden Woche auf den vorherigen Stand zurück; Grund hierfür waren unter anderem die Freigabe von strategischen Ölreserven durch die US-Regierung und die von der Internationalen Energieagentur koordinierte Freigabe von Ölreserven. Dagegen waren die Auswirkungen des Wirbelsturms auf die Preise für Mineralölprodukte, und besonders auf die Benzinpreise, wesentlich stärker. Die Kurse von in New York gehandelten Benzin-Terminkontrakten (Einmonats-Terminkurse) erhöhten sich zwischen der Woche vor dem Hurrikan Katrina und der Zeit unmittelbar danach um 30 %. Obwohl der Schaden lokal begrenzt war, hatte der Wirbelsturm globale Folgen und ließ die Benzinpreise weltweit steigen. So führte er beispielsweise in den Vereinigten Staaten zu höheren „Netback-Margen“ (Spreads zwischen den Preisen für Mineralöl und für Rohöl abzüglich der Verarbeitungskosten), die Arbitragemöglichkeiten eröffneten und Benzinlieferungen aus anderen Regionen der Welt anzogen, was wiederum die Preise dort steigen ließ. Anschließend gingen auch die Benzinpreise gegenüber ihren durch den Wirbelsturm verursachten Höchstständen auf das vorherige Niveau zurück, wenn auch nicht so schnell wie die Rohölpreise. In der zweiten Septemberhälfte stiegen die Benzinpreise erneut sprunghaft an, da der Hurrikan Rita – obwohl dieser allgemein weniger Verwüstungen anrichtete als zunächst befürchtet – zu einer weiteren zeitweiligen Verringerung der Verarbeitungskapazitäten der Vereinigten Staaten führte.

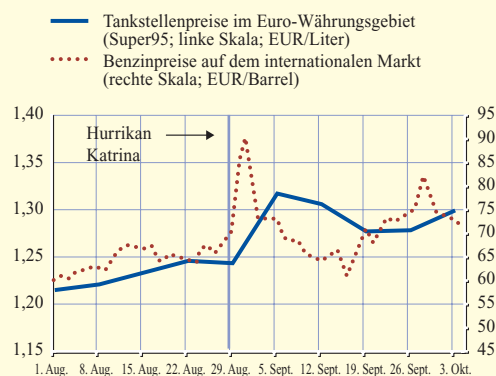
Die Auswirkungen auf die Tankstellenpreise im Euro-Währungsgebiet

Als in den Tagen nach dem Wirbelsturm Katrina die Benzinpreise im internationalen Handel emporschnellten, zogen auch die von den Verbrauchern im Euro-Währungsgebiet an den Tankstellen zu zahlenden Preise drastisch an, bevor sie mit einer gewissen Verzögerung wieder nachgaben (siehe Abbildung C).

Eine verzögerte Anpassung der Tankstellenpreise ist nicht ungewöhnlich. Eine einfache Korrelationsanalyse zeigt, dass auf einen Anstieg (Rückgang) des Preises für international gehandeltes Benzin im Allgemeinen innerhalb von einer bis zwei Wochen ein Anstieg (Rückgang) der Tankstellenpreise im Euro-Raum folgt. Dies ist auf den Transmissionsmechanismus zwischen dem internationalen Benzinpreis und dem Tankstellenpreis zurückzuführen, der von den Vertriebshändlern des Eurogebiets bestimmt wird, und zwar auf der Grundlage verschiedener Faktoren wie Transport und Grad des Marktwettbewerbs im Euro-Währungsgebiet.

Insgesamt gesehen hatte der Anstieg der Benzinpreise infolge des Wirbelsturms Katrina

Abbildung C Benzinpreise auf dem internationalen Markt und im Euro-Währungsgebiet im August und September 2005



Quellen: Bloomberg, Europäische Kommission und GD Energie und Verkehr (wöchentliches Oil Bulletin). Anmerkung: Tägliche Angaben zu den Benzinpreisen auf dem internationalen Markt (d. h. zu bleifreiem, an der NYMEX gehandeltem Benzin); wöchentliche Angaben zu den Tankstellenpreisen im Euro-Währungsgebiet.

im September erhebliche Auswirkungen auf die im Euroraum gemessene Teuerung nach dem HVPI. Tatsächlich entfällt ein Anteil von rund 46 % der Energiepreiskomponente des HVPI (d. h. 4 % des gesamten HVPI-Korbs) auf Pkw-Kraftstoffpreise. Der Anstieg der Tankstellenpreise hat somit die Energiepreiskomponente stark beeinflusst und erklärt weitgehend den laut der Vorausschätzung von Eurostat im September erfolgten Anstieg der HVPI-Teuerung auf 2,5 %. Von der sich in der zweiten Septemberhälfte im Zusammenhang mit dem Hurrikan Rita anschließenden Erhöhung der Preise für international gehandeltes Benzin dürfte weiterer Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausgehen.

Die sprunghaft steigenden Benzinpreise nach den Wirbelstürmen in den Vereinigten Staaten haben die Unsicherheit bezüglich des weltweiten Ölmarkts verstärkt, an dem eine Abnahme der freien globalen Verarbeitungskapazitäten zu beobachten war. Die damit verbundene Öl- und Benzinpreisentwicklung hat auch zu einem deutlichen Anstieg der am HVPI gemessenen Inflation im Euro-Währungsgebiet geführt. Was die Konjunktur angeht, so bestehen weiterhin Unsicherheiten bezüglich der Ölpreisentwicklung, obwohl der besondere Effekt der Hurrikans begrenzt und vorübergehender Natur sein dürfte.

HVPI-INFLATION BIS AUGUST 2005

Die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet lag im August 2005 unverändert bei 2,2% (siehe Abbildung 16). Ein leicht verminderter Preisauftrieb bei Energie wurde kompensiert durch einen merklichen Anstieg der Jahreswachstumsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel. Die Preisänderungen bei den übrigen Komponenten waren im Großen und Ganzen stabil, sodass die Jahreswachstumsrate des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel im dritten Monat in Folge unverändert bei 1,4 % lag.

Das jährliche Wachstum der Energiepreise verringerte sich im August leicht (siehe Tabelle 5), was zum Teil auf einen Basiseffekt zurückzuführen war. Darüber hinaus sank in der Zeit von Juli bis August die vormonatsbezogene Wachstumsrate der Energiepreise (von 2,8 % auf 1,4 %), die

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

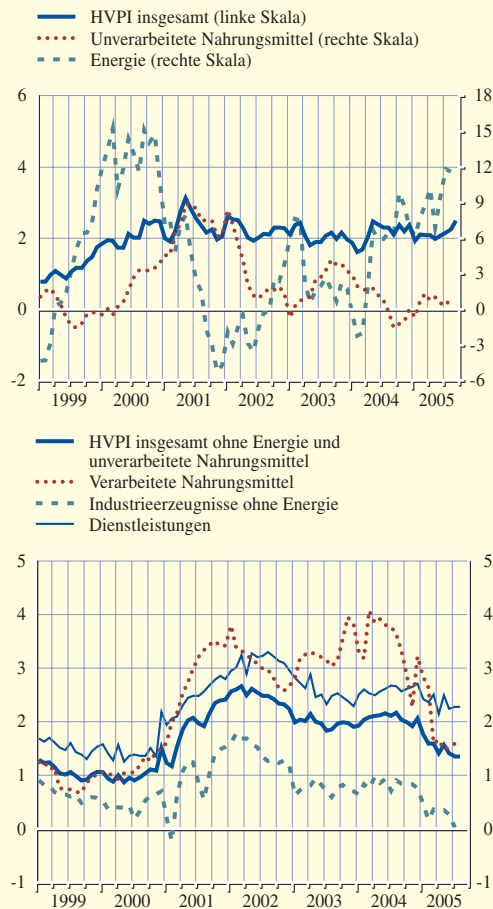
	2003	2004	2005 April	2005 Mai	2005 Juni	2005 Juli	2005 Aug.	2005 Sept.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,5
Energie	3,0	4,5	10,2	6,9	9,4	11,8	11,6	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	2,1	0,6	0,8	1,0	0,6	0,3	1,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,4	1,7	1,5	1,5	1,6	1,7	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,8	0,3	0,4	0,3	0,0	0,0	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,2	2,5	2,2	2,3	2,3	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	1,4	2,3	4,3	3,5	4,0	4,1	4,0	.
Ölpreise (€ je Barrel)	25,1	30,5	41,4	39,4	45,7	48,3	52,0	52,2
Rohstoffpreise ohne Energie	-4,5	10,8	-1,9	1,2	7,6	9,6	11,9	13,2

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream und HWWA.

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

Abbildung 16 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

zuvor im Juli gestiegen war. Die im August beobachtete inflationsmindernde Wirkung der Energiepreisentwicklung wurde durch einen Anstieg der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel kompensiert, deren Jahreswachstumsrate von 0,3 % im Juli auf 1,1 % im August kletterte. Allerdings war die Gesamtentwicklung der Preise für Obst und Gemüse im historischen Vergleich immer noch gemäßigt.

Bislang gibt es kaum Hinweise darauf, dass sich die vorangegangenen Energiepreiserhöhungen indirekt auf die HVPI-Komponenten ohne Energie ausgewirkt haben. Die Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen blieben von Juli bis August unverändert. Der sehr moderate Preisdruck bei den Industriegütern ohne Energie ist bei zahlreichen unterschiedlichen Produkten zu beobachten, steht aber insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Preise für Bekleidung und Schuhe, die den preisdämpfenden Einfluss des starken internationalen Wettbewerbs widerspiegelt. Wie in Kasten 5 erläutert, ist dieser preisdämpfende Einfluss zwar deutlich spürbar, allerdings schwer zu beziffern, da die betreffenden Produkte 25 % der Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie und 7 % des HVPI-Gesamtindex ausmachen. Das jährliche Wachstum der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel schließlich beschleunigte sich leicht, und zwar im zweiten Monat in Folge.

Kasten 5

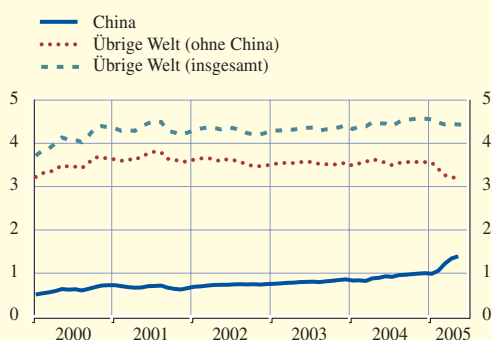
DIE HANDELSLIBERALISIERUNG UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE TEXTIL- UND BEKLEIDUNGSSEKTOREN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Januar 2005 wurden alle verbleibenden Quotenbeschränkungen für den weltweiten Handel mit Textilien und Bekleidung aufgehoben. Damit sollten die seit 50 Jahren bestehenden Mengenbeschränkungen endgültig beseitigt werden.¹ Allerdings traten nach einer sprunghaften Ausweitung der Textilimporte aus China Anfang 2005 die EU und China in Verhandlungen ein, um das Wachstum dieser Importe zu begrenzen. Am 10. Juni wurde ein Abkommen geschlos-

¹ Siehe auch EZB, Mögliche Auswirkungen der Aufhebung von Handelsquoten für Textilien und Bekleidung, Kasten 8, Monatsbericht Dezember 2004.

Abbildung A Wertmäßige Einfuhren von Textilien in das Euro-Währungsgebiet

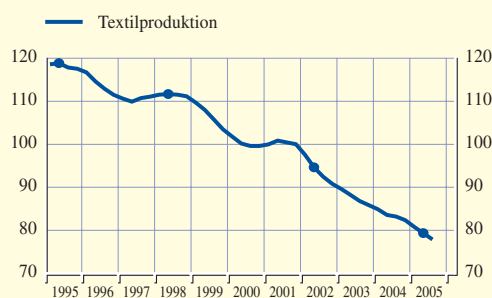
(in Mrd €; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; saisonbereinigt)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2005.

Abbildung B Textilproduktion im Euro-Währungsgebiet

(Index: Q4 2000 = 100; gleitender Viermonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Punkte in der Abbildung stellen verschiedene Stufen der schrittweisen Abschaffung von Importquoten gemäß dem Abkommen über Textilien und Bekleidung (ATC) dar.

sen. Anfang August war das neue Kontingent für einige Produkte bereits ausgeschöpft, und an mehreren Übergangsstellen in die EU häuften sich in Lagerhäusern Textilienbestände an. Am 5. September wurde ein neues Abkommen geschlossen; danach konnten diese Bestände freigegeben werden, wobei gleichzeitig Begrenzungen für das zukünftige Wachstum der Textilimporte aus China beibehalten wurden. In diesem Kasten werden die Auswirkungen der Handelsliberalisierung auf die Textil- und Bekleidungssektoren im Hinblick auf Handel, Produktion und Preisgestaltung untersucht.

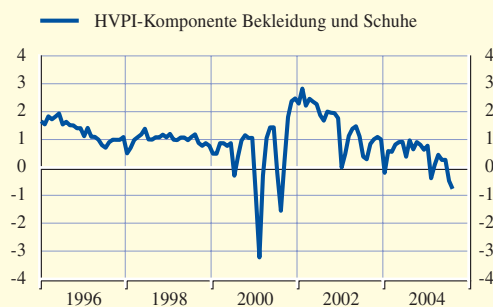
Während der Anteil der Textilien an den gesamten Ein- und Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets seit Mitte der Neunzigerjahre rückläufig ist, nimmt das Handelsdefizit des Euroraums in diesem Sektor zu und belief sich 2004 auf 26 Mrd €. Dies war hauptsächlich auf Importe aus Niedrigkostenländern zurückzuführen, die ihren Marktanteil im Eurogebiet erhöhten. Seit Januar 2005 sind die Textileinfuhren aus China größtenteils auf Kosten anderer textilexportierender Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets stark gestiegen, während sich der Gesamtwert der Textilimporte in den Euroraum nicht erhöht hat (siehe Abbildung A).

Hinsichtlich der Produktion und der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet ist in jüngster Zeit eine Fortsetzung des Abwärtstrends festzustellen, der seit mehr als einem Jahrzehnt in der Textilbranche zu beobachten ist (siehe Abbildung B). Die Punkte in der Abbildung zeigen die einzelnen Stadien der schrittweisen Abschaffung der Importquoten (Januar 1995, Januar 1998, Januar 2002 und Januar 2005). Offenbar hat sich das Inkrafttreten jeder neuen Stufe der Handelsliberalisierung eher graduell als drastisch und kurzfristig ausgewirkt. So war der Textilsektor im Euro-Währungsgebiet einige Jahre lang aufgrund der Abschaffung von Handelschranken einem sich verschärfenden außenwirtschaftlichen Wettbewerb ausgesetzt. Es überrascht daher nicht, dass der Rückgang der Textilproduktion im Euroraum mit einem Rückgang der Beschäftigung in diesem Sektor einherging.

Was die Verbraucherpreisentwicklung angeht, so sind die Preise für Textilien, bzw. genauer gesagt die Preise für Bekleidung und Schuhe, eine wichtige Komponente des HVPI. Sie ma-

Abbildung C Preise für Bekleidung und Schuhe

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Der deutliche Rückgang der Jahresänderungsrate im Jahr 2001 ist auf die Erfassung von Preisnachlässen im HVPI in einer Reihe von Ländern in diesem Jahr zurückzuführen.

lässe zu stimulieren, eine Rolle spielen. Auf jeden Fall zeigt Abbildung C, dass die Jahreswachstumsrate der Preise für Bekleidung und Schuhe – ohne diese saisonale Volatilität und die statistischen Effekte, die den starken Rückgang im Jahr 2001 erklären – seit 2002 sinkt und zurzeit negativ ist.

Die Deregulierung im Textilsektor hat also im laufenden Jahr zum Rückgang der Teuerung nach dem HVPI insgesamt beigetragen, wovon die Verbraucher profitiert haben. Zwar hat die Liberalisierung bisher nur zu einer Veränderung der geographischen Zusammensetzung der Textilexporteure in den Euroraum geführt, aber gleichzeitig ist davon auszugehen, dass künftig der anhaltend starke außenwirtschaftliche Wettbewerb eine Herausforderung für den Textilsektor im Eurogebiet darstellen wird, der dieser sich stellen muss.

chen mehr als 7 % des Gesamtindex und fast 25 % der HVPI-Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie aus. Leider ist eine Interpretation der jüngsten Entwicklung der Verbraucherpreise für Bekleidung und Schuhe aufgrund des sehr volatilen saisonalen Verlaufsmusters schwierig. Dies ist zweifelsohne teilweise auf statistische Faktoren (einige Länder nahmen Preisnachlässe erst 2000 oder 2001 in den HVPI auf) und rechtliche Entwicklungen (z. B. wurden die Vorschriften über Preisnachlässe in einigen Ländern geändert, um den Einzelhändlern mehr Flexibilität zu ermöglichen) zurückzuführen. Allerdings können auch ökonomische Faktoren, wie beispielsweise Versuche, die schwache Konsumnachfrage durch aggressivere Preisnachlässe zu stimulieren, eine Rolle spielen.

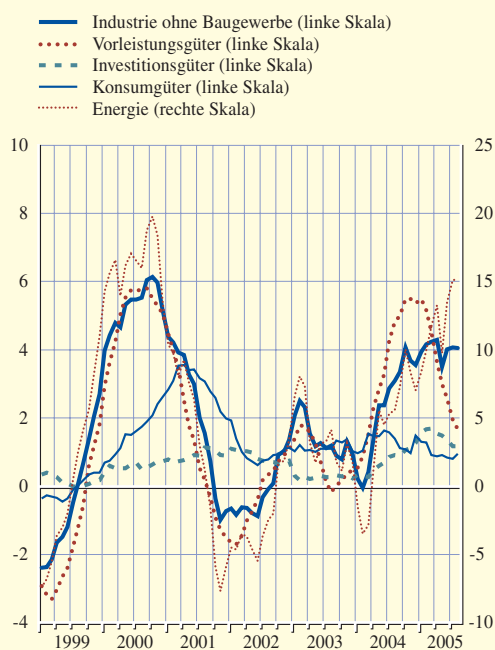
3.2 ERZEUGERPREISE

Im August war der vom inländischen verarbeitenden Gewerbe ausgehende Preisdruck nach wie vor hoch, wofür allerdings vor allem die Energiepreise verantwortlich waren. Der industrielle Erzeugerpreisindex (ohne Baugewerbe) stieg im August gegenüber dem Vorjahr um 4,0 %, was im Vergleich zum Vormonat (Juli: 4,1 %) einen leichten Rückgang bedeutet (siehe Abbildung 17).

Die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise ohne Energie und Baugewerbe lag unverändert bei 1,3 %. Ein leichter Anstieg der jährlichen Wachstumsrate der Konsumgüterpreise wirkte einem geringen Absinken der Jahreswachstumsrate der Vorleistungsgüterpreise entgegen, während die Vorjahrwachstumsrate der Investitionsgüterpreise stabil war. Die Entwicklung der Konsumgüterpreise gibt kaum Hinweise darauf, dass sich die höheren Ölpreise in deutlichem Maße indirekt ausgewirkt haben. Im August lag die Jahreswachstumsrate der Konsumgüterpreise merklich unter ihrem Stand von Dezember 2004 (1,5 %) und ihren früheren historischen Höchstwerten (von beispielsweise 3,6 % im April 2001 oder 3,9 % im Januar 1992).

Abbildung 17 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Umfragedaten weisen auf einen verstärkten Preisauftrieb bei den Vorleistungen im verarbeitenden Gewerbe hin, während sich die Outputpreise offenbar weiterhin moderater entwickeln. Der aus den Ergebnissen der Einkaufsmanager-Umfrage gewonnene Index der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe für das Euro-Währungsgebiet kletterte von 56,3 im August auf 59,1 im September, während der Index der Outputpreise weiterhin bei 50,5 verharrte (siehe Abbildung 18).

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Indikatoren zeigen, dass das Wachstum der Arbeitskosten im Euroraum im zweiten Quartal 2005 den sprunghaften Anstieg vom Vorquartal korrigiert hat, der hauptsächlich auf statistische Faktoren zurückzuführen war (siehe Tabelle 6). Die jährliche Wachstumsrate der Tariflöhne verringerte sich zwischen dem ersten und zweiten Quartal 2005 leicht. Ferner verlangsamte sich die Vorjahrsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde von 3,0 % im ersten Jahresviertel 2005 auf 2,3 % im

zweiten Quartal. Dieser Rückgang ergibt sich sowohl aus den Lohnkosten als auch aus den Lohnnebenkosten (z. B. Sozialversicherungsbeiträge). Allerdings kann dieser Index aufgrund der Einführung neuer Regelungen besonderen Schwankungen unterliegen.

Auf der Basis der zurzeit vorliegenden Arbeitskostenindikatoren dürfte sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Quartal 2005 weiterhin moderat entwickelt haben. Das Wachstum der Lohnstückkosten könnte ebenfalls moderat geblieben sein, obwohl sich die Produktivitätszuwächse in diesem Quartal leicht verminderten.

Bei längerfristiger Betrachtung scheinen sich die Arbeitskosten im Jahr 2004 und Anfang 2005 auf moderatem Niveau eingependelt zu haben (siehe Abbildung 19). Die Lohnentwicklung diffe-

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

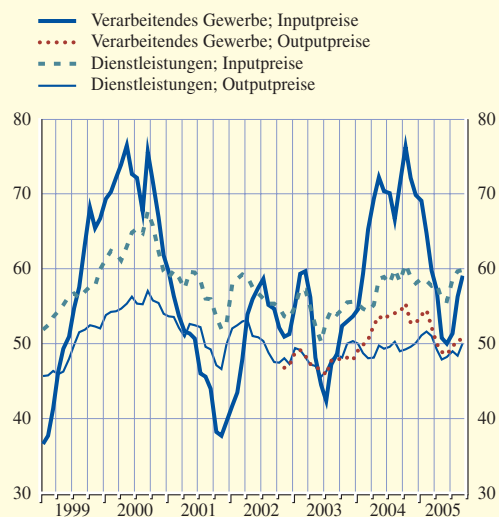
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 18 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

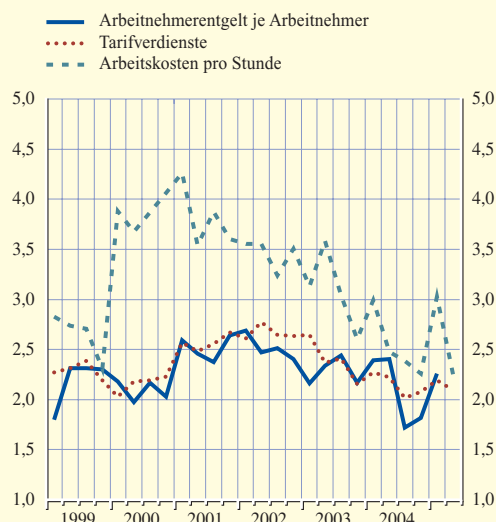
(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Abbildung 19 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

riert zwar im Ländervergleich, aber der Lohndruck hält sich im Euroraum insgesamt immer noch in Grenzen. Für die Zukunft dürften die Aussichten auf ein moderates reales BIP-Wachstum sowie der nach wie vor schwache Arbeitsmarkt im Euroraum dazu beitragen, den von der Lohnentwicklung ausgehenden Preisauftrieb zu begrenzen.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Angesichts der jüngsten Ölpreisentwicklung haben sich die kurzfristigen Aussichten für die Inflationsentwicklung deutlich verschlechtert, und die vorjahrsbezogene HVPI-Inflation dürfte im restlichen Jahresverlauf 2005 auf ihrem derzeit hohen Niveau verharren. Auf längere Sicht gibt es bislang keine deutlichen Hinweise darauf, dass sich in der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets ein Inflationsdruck aufbaut. Dies mag zwar bedeuten, dass die jährlichen Inflationsraten wieder zurückgehen werden, falls keine weiteren unerwarteten Preisschocks auftreten, doch ist dieses Szenario mit verschiedenen Risiken behaftet. Dazu gehören die anhaltende Unsicherheit bezüglich der Entwicklung am Ölmarkt sowie mögliche weitere Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Ferner besteht die Gefahr von Zweitrundeneffekten bei den Löhnen, obschon sich Lohnerhöhungen vor dem Hintergrund des außenwirtschaftlichen Wettbewerbs, der fortdauernden Arbeitsmarktschwäche und der nur zögerlichen Konjunkturerholung in Grenzen halten dürften. Daher ist große Wachsamkeit geboten, um zu gewährleisten, dass die längerfristigen Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet fest verankert bleiben.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm in der ersten Hälfte dieses Jahres weiter mit moderatem Tempo zu. Im Einklang mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen und vor dem Hintergrund günstiger Fundamentaldaten stützen die meisten aktuellen Umfrageindikatoren insgesamt die Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum ab dem zweiten Halbjahr 2005 allmählich beschleunigen könnte. Diese Aussichten sind jedoch mit einigen Risiken behaftet, die sich in erster Linie aus der Ölpreisentwicklung ergeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

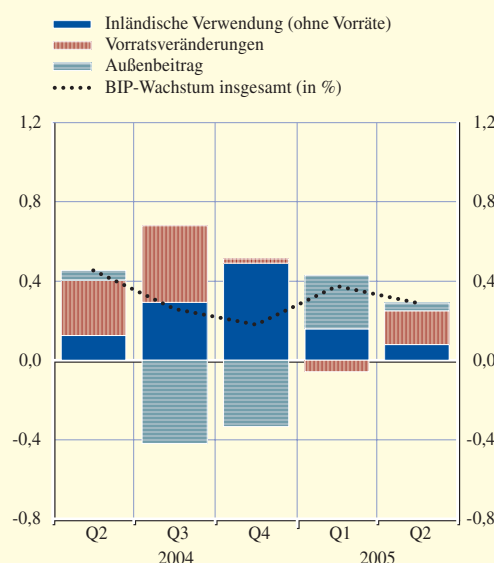
Die im letzten Monatsbericht erörterte erste Datenveröffentlichung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal 2005 bestätigte die Schnellschätzung und wies für das erste Halbjahr eine Fortsetzung des moderaten Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet aus. Das reale BIP wuchs im zweiten Jahresviertel 2005 mit einer Quartalsrate von 0,3 %, verglichen mit 0,4 % im ersten Dreimonatsabschnitt (siehe Abbildung 20). Alles in allem ist die konjunkturelle Dynamik in den letzten vier Quartalen weitgehend unverändert geblieben.

Die Wirtschaftsentwicklung wurde im zweiten Vierteljahr überwiegend von den Vorratsveränderungen bestimmt, die 0,2 Prozentpunkte zum Quartalswachstum des realen BIP beitrugen. Von den anderen Komponenten der inländischen Nachfrage gingen nur geringe oder gar keine Wachstumsimpulse aus. So belief sich insbesondere der Beitrag der privaten Konsumausgaben zum realen BIP-Wachstum auf null, worin sich teilweise der negative Einfluss der steigenden Ölpreise auf die Realeinkommen widerspiegeln dürfte. Das Investitionswachstum erhöhte sich von -0,2 % im ersten Quartal 2005 auf 0,2 % im zweiten Jahresviertel. Dies war allerdings unter anderem auf eine Umkehr des im Vorquartal verzeichneten witterungsbedingten Rückgangs der Bauinvestitionen zurückzuführen. Der Beitrag der Bruttoinvestitionen zum BIP-Wachstum belief sich im zweiten Quartal auf 0,1 Prozentpunkte. Gleichzeitig ging der Wachstumsimpuls des realen Außenbeitrags auf ein kaum noch spürbares Niveau zurück.

Im längerfristigen Rückblick zeigt sich, dass sich das Wachstum des realen BIP in den Euro-Ländern zum Teil unterschiedlich entwickelte. Kasten 6 geht den Gründen hierfür nach und kommt zu dem Schluss, dass das derzeitige Wachstumsgefälle weitgehend von den Divergenzen zwischen dem Trendwachstum in den einzelnen Ländern und weniger von konjunkturellen Unterschieden herrührt.

Abbildung 20 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

SIND DIE WACHSTUMSUNTERSCHIEDE IM EURORAUM KONJUNKTUR- ODER TRENDBEDINGT?

Die im Euro-Währungsgebiet bestehende Streuung beim jahresdurchschnittlichen Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) hat sich, gemessen an der ungewichteten Standardabweichung, zwischen 1970 und 2004 insgesamt kaum verändert.¹ In diesem Kasten wird untersucht, inwieweit sich hinter diesem Muster unterschiedliche Entwicklungen der Streuung bei der zyklischen Komponente und der Trendkomponente des BIP in den Euro-Ländern verbergen.

Das reale BIP eines Landes kann vorübergehend von seinem langfristigen Trend abweichen. Solche Abweichungen, in denen sich konjunkturelle Entwicklungen niederschlagen, werden oft als Anteil am trendmäßigen BIP dargestellt und als Produktionslücke bezeichnet. Ohne an dieser Stelle näher darauf einzugehen, sollten drei bedeutsame Einschränkungen hervorgehoben werden, die bei der Zerlegung des BIP in die Konjunktur- und die Trendkomponente zu beachten sind.² Erstens gibt es keine allgemein anerkannte Standardmethode zur Ermittlung der nicht direkt beobachtbaren Trend- und Konjunkturkomponente des BIP. Zweitens sind die Ergebnisse jedes statistischen oder theoriebasierten Verfahrens von den für die Berechnung verwendeten Parametern abhängig. Drittens sind alle Verfahren bis zu einem gewissen Grad von „Endpunktproblemen“ betroffen, weil die Schätzungen am Ende des Beobachtungszeitraums entweder unzuverlässig werden oder zwangsläufig auf mit Prognosewerten fortgeschriebenen historischen Datenreihen beruhen. Bei der im Folgenden beschriebenen Methodik wird ein Band-Pass-Filter³ herangezogen.

Die Abbildungen A und B zeigen die Streuung der Wachstumsraten des realen BIP seit den Siebzigerjahren sowie der Produktionslücken (der Konjunkturkomponente) und des Trendwachstums im Euroraum gemessen als gewichtete und ungewichtete Standardabweichung. Es sind einige auffallende Unterschiede bei der Entwicklung der Streuung der Produktionslücken und des Trendwachstums zu erkennen. Die Streuung der Produktionslücken im Euro-Währungsgebiet scheint sich im Laufe der Neunzigerjahre deutlich verringert zu haben. In den letzten fünf Jahren ist sie weitgehend unverändert auf niedrigem Niveau geblieben. Beim Trendwachstum hat sie sich in den Achtziger- und über weite Strecken der Neunzigerjahre vergrößert, ist jedoch seit Ende der Neunzigerjahre wieder etwas zurückgegangen.

Um die jeweilige Bedeutung der Trend- und der Konjunkturkomponente bei der Erklärung von Wachstumsunterschieden zwischen den Ländern zu veranschaulichen, lassen sich die Beiträge dieser beiden Komponenten zur Gesamtvarianz⁴ berechnen. Wie den Abbildungen C und D zu

1 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung des Wachstumsgefälles zwischen den Euro-Ländern, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2005.

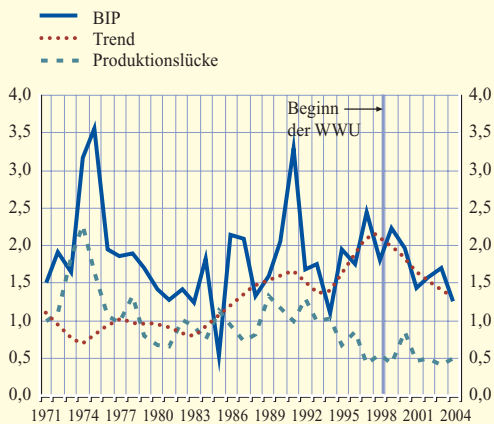
2 Ein kurzer Überblick findet sich in EZB, Merkmale des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet in den Neunzigerjahren, Monatsbericht Juli 2002.

3 Der verwendete Filter ist angelehnt an den „approximierten“ Band-Pass-Filter nach M. Baxter und R. King, Measuring Business Cycles: approximate band-pass filters for economic time series, Working Paper Nr. 5022 des NBER, Februar 1995. Eine Darstellung der Verfahren zur Schätzung des Produktionspotenzials im Euro-Währungsgebiet ist Kasten 5 des Monatsberichts vom Februar 2005 zu entnehmen. Ein Band-Pass-Filter ist ein spezieller gleitender Durchschnitt, mit dem gesamtwirtschaftliche Daten zur Isolierung der zyklischen Komponente transformiert werden. In der hier beschriebenen Untersuchung wurden die Standardparameter des Filters von Baxter und King zugrunde gelegt, nämlich eine Untergrenze von 6 Quartalen für die zyklischen Schwankungen, eine Obergrenze von 32 Quartalen und eine Lag-Länge von 12 Quartalen.

4 Die oben verwendete Standardabweichung lässt sich nur schwer zerlegen. Das Quadrat der Standardabweichung (die Varianz) kann wie folgt zerlegt werden, wenn die Trend- und die Konjunkturkomponente als Beiträge zum Wachstum des realen BIP ausgedrückt werden: $\text{var}(\text{BIP}) = \text{var}(\text{Trend}) + \text{var}(\text{Zyklus}) + 2\text{cov}(\text{Zyklus}, \text{Trend})$.

Abbildung A Streuung der Wachstumsraten des realen BIP, des Trendwachstums und der Produktionslücken in den Euro-Ländern (ungewichtete Standardabweichung)

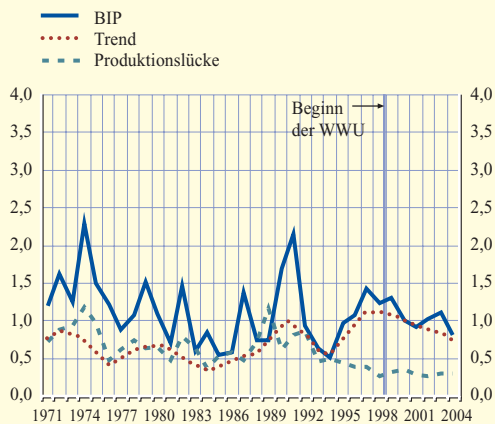
(in Prozentpunkten)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Streuung der Wachstumsraten des realen BIP, des Trendwachstums und der Produktionslücken in den Euro-Ländern (gewichtete Standardabweichung)

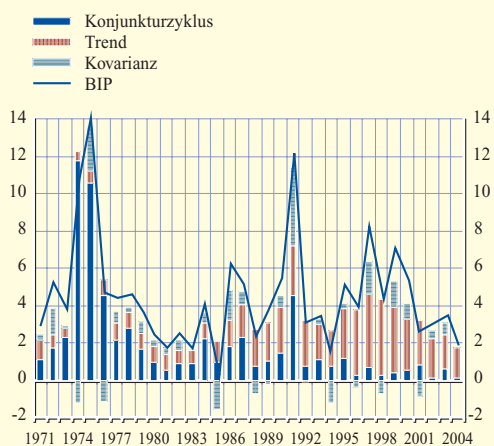
(in Prozentpunkten)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

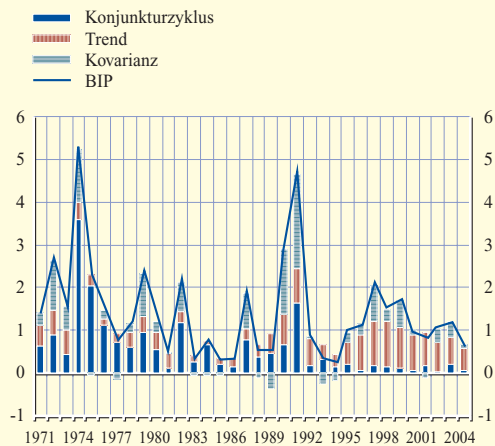
entnehmen ist, wird aus der Zerlegung der zwischen den Euro-Ländern beobachteten Varianz der Wachstumsraten des realen BIP ersichtlich, dass insbesondere seit Anfang der Neunzigerjahre der Beitrag der Konjunkturkomponente zur Streuung deutlich abgenommen und der Beitrag der Trendkomponente erheblich zugenommen hat. Somit dürfte der Beitrag der zyklischen Komponente in den letzten zehn Jahren recht gering gewesen sein. Ausschlaggebend für das Wachstumsgefälle waren vielmehr die Unterschiede beim Trendwachstum.⁵

Abbildung C Beiträge zur Varianz des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet (ungewichtet)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Beiträge zur Varianz des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet (gewichtet)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

⁵ Es sei darauf hingewiesen, dass die Kovarianz zwischen dem Trendwachstum und der zyklischen Komponente ein notwendiger Bestandteil der Zerlegung ist. Wie aus Abbildung C und D hervorgeht, ist ihr Anteil jedoch relativ gering und hat keinen Einfluss auf die grundsätzlichen Schlussfolgerungen.

Für diese Unterschiede beim Trendwachstum sind verschiedene Gründe denkbar: Sie können unter anderem mit Aufholprozessen und mit divergierenden Trends bei der Bevölkerungsentwicklung, dem Arbeitseinsatz oder der Produktivität zusammenhängen. Einige dieser Faktoren könnten wiederum durch das unterschiedliche Tempo bei den bisher durchgeführten Struktur-reformen bedingt sein. Deshalb kommt es darauf an, dass die Länder, die mit Blick auf das Potenzialwachstum hinter den anderen zurückliegen, ihre strukturellen Probleme entschlossen angehen.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIE-PRODUKTION

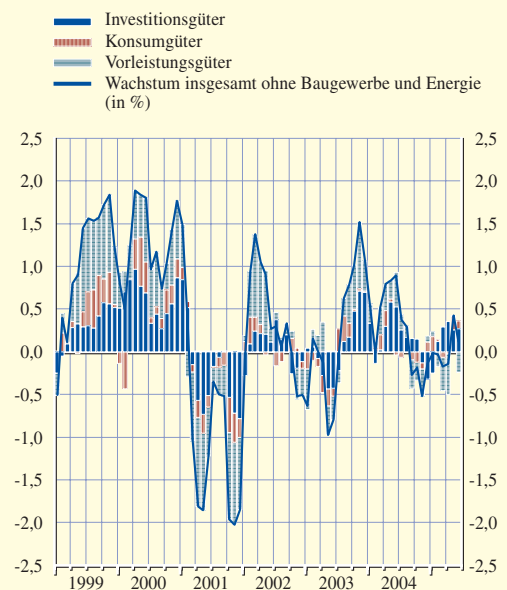
Eine sektorale Aufschlüsselung der Daten zur realen Wertschöpfung im zweiten Quartal 2005 (die bereits im Monatsbericht vom September veröffentlicht wurden) zeigt, dass sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor einen positiven Wachstumsbeitrag leisteten. Dabei erhöhte sich die Wertschöpfung in der Industrie deutlich stärker als im Dienstleistungssektor, wenngleich Letzterer den größten Anteil an der realen Wertschöpfung im Euro-raum hat.

Aus den bis Juli verfügbaren Daten geht hervor, dass die Konjunktorentwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) zu Beginn des dritten Vierteljahrs etwas an Fahrt gewann. Dies deutet auf eine fortgesetzte, wenn auch verhaltene Erholung hin. Die Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet wurde im Juli um 0,2 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet, nachdem sie im Juni (nach einer Aufwärtskorrektur von 0,1 Prozentpunkten) bereits um 0,4 % zugenommen hatte. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt ergibt sich aus den jüngsten Angaben zu diesem Sektor für Juni eine gegenüber Mai unveränderte Wachstumsrate von 0,4 % (siehe Abbildung 21). Die Daten zur Industrieproduktion (ohne Baugewerbe und Energie) der letzten drei Monate lassen daher auf eine relativ günstige Entwicklung schließen. So war insbesondere im stärker konjunkturabhängigen Investitionsgütersektor und in der Konsumgüterbranche, gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt, ein Anstieg von 0,9 % bzw. 0,5 % zu verzeichnen.

Der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe verringerte sich im Juli um 1,2 % gegenüber dem Vormonat, nachdem im Juni mit 3,1 % eine recht kräftige Erhöhung zu beobachten gewesen war und im zweiten Quartal insgesamt 2,2 % mehr Bestellungen als im Vorquartal eingegangen waren. Das Auftragsvolumen lag im Juli weiterhin nur knapp über dem Durchschnitt des zweiten Jahresviertels, was auf eine langsamere Zunahme der Bestellungen im dritten Quartal hindeutet. Insgesamt signalisieren die Ergebnisse bis Juli eine positive Entwicklung in den Sommermonaten.

Abbildung 21 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

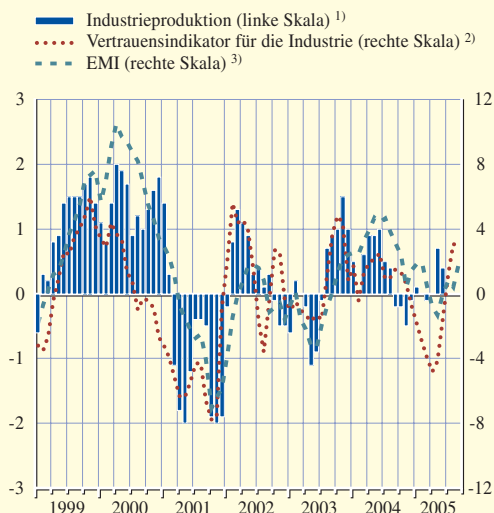
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

Abbildung 22 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

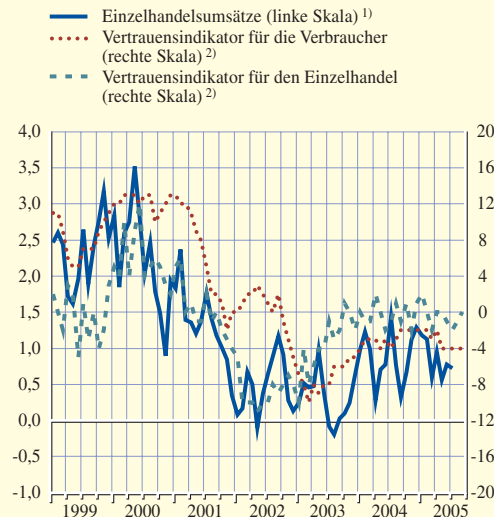


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Research und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 23 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.

UMFRAGEN IM VERARBEITENDEN GEWERBE UND IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Sowohl der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie als auch der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euroraum stiegen im September an, nachdem sie sich im August kaum verändert hatten. Beide Indikatoren lagen von Juli bis September über dem Stand des zweiten Quartals 2005 und befinden sich nun in etwa auf ihrem Jahresanfangsniveau. Dass das Stimmungsbarometer in der Industrie im September gestiegen ist, rührt vor allem von der besseren Auftragslage her. Im längerfristigen Vergleich ist das Vertrauen in der Industrie jedoch immer noch recht gering und deutet auf eine im dritten Quartal 2005 nur mäßige konjunkturelle Dynamik in dieser Branche hin (siehe Abbildung 22).

Der von der Kommission errechnete Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor erreichte im September wieder nahezu seinen Stand vom Juli 2005. Er liegt nun geringfügig über dem Durchschnitt des zweiten Quartals und entspricht damit weiterhin in etwa dem seit Juni 2003 verzeichneten Durchschnittsniveau. Der EMI für den Dienstleistungssektor legte im September noch deutlicher zu und erreichte den höchsten Stand seit einem Jahr. Insgesamt gehen von den Umfrageergebnissen auch erste positive Signale für die Entwicklung im Dienstleistungssektor im dritten Quartal aus.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Die privaten Konsumausgaben nahmen im zweiten Quartal 2005 nur mäßig zu. Die verfügbaren Indikatoren des privaten Verbrauchs deuten für den Beginn des dritten Vierteljahrs im Durchschnitt auf eine schwache Konsumententwicklung hin.

Im Vormonatsvergleich verringerten sich die Einzelhandelsumsätze im Juli um 0,5 %, erhöhten sich jedoch im August wieder um 0,9 % und kehrten damit in etwa auf ihre Werte vom Mai und Juni zurück. Der im Juli beobachtete Rückgang beim Nahrungsmittelverbrauch wurde durch eine entsprechend höhere Nachfrage im August ausgeglichen, und der mit anderen Produkten erzielte Umsatz im Einzelhandel stieg von Juni bis August an. Trotz der ungünstigen Entwicklung im Juni beliefen sich die Wachstumsraten gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt im Juli und August jeweils auf 0,4 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt. Die Pkw-Neuzulassungen, die ein weiterer Indikator der privaten Konsumausgaben sind, waren nach der außergewöhnlich starken Zunahme vom Juni in den Monaten Juli und August rückläufig. Damit nahmen die Pkw-Zulassungen, verglichen mit einem Plus von 1,7 % im zweiten Quartal insgesamt, in den ersten beiden Monaten des dritten Jahresviertels deutlich ab (siehe Abbildung 23). Alles in allem ergeben sich aus den jüngsten Angaben zum Einzelhandel und zu den Pkw-Neuzulassungen erste positive Signale für die Konsumententwicklung im dritten Vierteljahr.

Beim Verbrauchervertrauen war laut den Umfragen der Europäischen Kommission im September im vierten Monat in Folge keine Veränderung festzustellen. Insgesamt ist das Verbrauchervertrauen seit Mitte 2004 weitgehend unverändert, wenn auch auf recht niedrigem Niveau geblieben.

4.2 ARBEITSMARKT

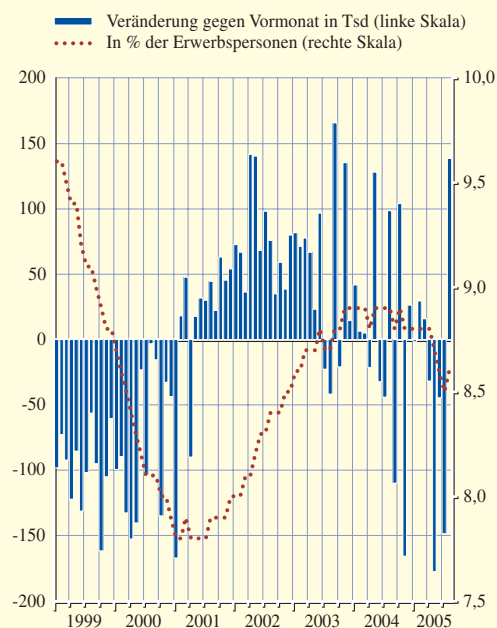
Die jüngsten Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die in der ersten Jahreshälfte 2005 einsetzende, ganz allmähliche Verbesserung am Arbeitsmarkt fortgesetzt hat. Die Beschäftigungserwartungen für die Industrie wie auch für den Dienstleistungssektor sind im dritten Quartal 2005 insgesamt gestiegen und stützen den Eindruck einer anhaltenden, wenn auch nur leichten Verbesserung der zugrunde liegenden Arbeitsmarktbedingungen in der zweiten Jahreshälfte.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die standardisierte Arbeitslosenquote für das Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im August 2005 auf 8,6 % gegenüber 8,5 % im Vormonat, nachdem sie in den vorangegangenen drei Monaten rückläufig gewesen war (siehe Abbildung 24). Diesem Anstieg liegt eine Zunahme der Arbeitslosenzahl um etwa 140 000 zugrunde, nachdem diese in den drei Monaten zuvor um durchschnittlich jeweils rund 120 000 gesunken war. Die Angaben zur Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet sollten jedoch gegenwärtig mit Vorsicht interpretiert werden. Die Entwicklung im August wurde weitgehend von einer Zunahme der Arbeitslosenquote in Deutschland bestimmt, wobei die jüngsten Daten infolge methodischer und institutioneller Änderungen in der Datenerhebung die eigentliche Entwicklung am Arbeitsmarkt

Abbildung 24 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

möglicherweise nicht vollständig widerspiegeln. Tatsächlich weisen die Angaben für den Euroraum ohne Deutschland einen weiteren leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit auch im August aus.

BESCHÄFTIGUNG

Die Beschäftigung nahm im zweiten Jahresviertel 2005 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im ersten Quartal um 0,1 % gestiegen war (siehe Tabelle 7). Der Beschäftigungszuwachs im zweiten Vierteljahr war in erster Linie auf die Ausweitung der Beschäftigung in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) zurückzuführen. Dort erhöhte sie sich im Quartalsvergleich um 0,1 %, nachdem im Vorquartal ein Rückgang um 0,6 % und im Jahr 2004 insgesamt ein Rückgang um 0,9 % gegenüber dem Vorjahr verzeichnet worden war. Die Beschäftigung im Dienstleistungssektor wies im zweiten Quartal 2005 eine vierteljährliche Wachstumsrate von 0,3 % auf, was sich weitgehend mit dem Wachstumsverlauf in den Vorquartalen deckt. Die Entwicklung in den zurückliegenden Quartalen deutet somit auf eine anhaltende, wenn auch nur allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage hin. Bei der Interpretation der Daten müssen jedoch auch die jüngsten Auswirkungen arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen wie etwa der Steigerung der Beschäftigung durch die Ausweitung von Teilzeitarbeit und selbständiger Tätigkeit berücksichtigt werden.

Der geringfügige Beschäftigungszuwachs führte in Verbindung mit einer im zweiten Quartal 2005 gegenüber dem ersten Vierteljahr etwas schwächeren wirtschaftlichen Dynamik zu einem leichten Rückgang sowohl des jährlichen als auch des vierteljährlichen Arbeitsproduktivitätswachstums. Hinter der Gesamtentwicklung der Arbeitsproduktivität verbergen sich allerdings unterschiedliche Trends in den einzelnen Sektoren. So wurde im zweiten Jahresviertel 2005 das Wachstum der Arbeitsproduktivität in der Industrie (0,8 % im Quartalsvergleich) teilweise durch einen Rückgang im Dienstleistungssektor (um 0,1 % im Quartalsvergleich) aufgezehrt. Von kurzfristigen Schwankungen abgesehen ist das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft seit vier Quartalen rückläufig und liegt deutlich unter seinem Durchschnitt seit Beginn der Neunzigerjahre. Kasten 7 beschreibt die langfristige Entwicklung der Produktivität unter besonderer Berücksichtigung der Frage, inwieweit Veränderungen der Arbeitsqualität zur Produktivitätsentwicklung beigetragen haben.

Sowohl den Umfragen der Europäischen Kommission als auch dem EMI zufolge sind die Beschäftigungserwartungen im September wie auch im dritten Quartal 2005 insgesamt gestiegen. Sie liegen inzwischen über dem Durchschnitt des zweiten Jahresviertels und deuten somit auf eine geringfügige Verbesserung der Beschäftigungslage sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin.

Kasten 7

ENTWICKLUNG DER ARBEITSQUALITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DAS WACHSTUM DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT

Die Zusammensetzung des Arbeitskräfteangebots im Euroraum verändert sich im Zeitverlauf und als Reaktion auf sich wandelnde Bedingungen am Arbeitsmarkt. Dies führt zu Veränderungen des verfügbaren Bestands an Humankapital. Bei den herkömmlichen Messgrößen des Arbeitseinsatzes wie beispielsweise den insgesamt geleisteten Arbeitsstunden bleiben die Auswirkungen von Veränderungen in der Qualität des Faktors Arbeit, etwa aufgrund eines veränderten Anteils von Arbeitnehmern mit höherem Bildungsniveau und größerer Berufserfahrung, unberücksichtigt. Infolgedessen wird der Beitrag des Faktors Arbeit zum Wirtschaftswachstum unterzeichnet. Grundsätzlich sollten Veränderungen der Arbeitsqualität in die Messung der Produktivität einfließen, indem eine die Qualitätsaspekte berücksichtigende Zahl der tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden als Messgröße des Arbeitseinsatzes herangezogen wird. Zur Unterscheidung zwischen um die Arbeitsqualität bereinigten und nicht bereinigten geleisteten Arbeitsstunden wird allgemein der Begriff „Wachstum der Arbeitsqualität“ verwendet.

Im vorliegenden Kasten wird auf die Veränderungen des Humankapitals im Euro-Währungsgebiet und ihre Auswirkungen auf das Produktivitätswachstum auf Basis einer Schätzung zur Entwicklung der Arbeitsqualität im Euroraum seit Anfang der Achtzigerjahre eingegangen. Hierfür wurden eine Reihe unterschiedlicher Datenquellen herangezogen, die aber immer noch unvollständig sind, sodass die Schätzung mit einiger Vorsicht interpretiert werden sollte. Um solche Analysen in Zukunft zu verbessern, müssten die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet so aufbereitet werden, dass Löhne und Beschäftigung regelmäßig nach Bildungsniveau, Altersgruppen und Geschlecht (sowie nach Branchen) aufgeschlüsselt sind.

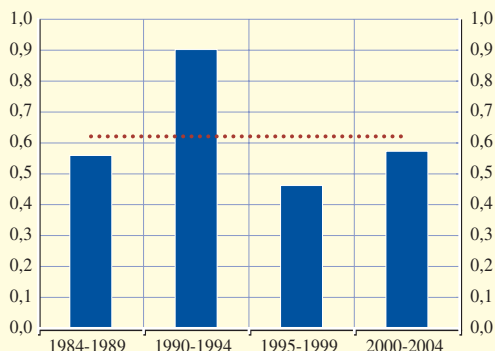
Schätzungen der Arbeitsqualität im Euro-Währungsgebiet

Für die Messung der Arbeitsqualität sind aufgeschlüsselte Informationen aus Ersatzindikatoren für Humankapital und Produktivität erforderlich. Das Humankapital wird durch verschiedene individuelle Merkmale wie etwa Bildung und Berufserfahrung bestimmt. Intuitiv ist davon auszugehen, dass die Arbeitsqualität zunimmt, wenn der Anteil der von Arbeitnehmern mit höherem Humankapital und höherer Produktivität, d. h. mit höherem Bildungsniveau oder größerer Berufserfahrung, Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden steigt.¹

¹ Der Index der Arbeitsqualität im Euro-Währungsgebiet wird in zwei Schritten erstellt. Zunächst werden für 30 verschiedene Arbeitnehmergruppen (kreuzklassifiziert nach Bildungsniveau, Alter und Geschlecht) in zwölf Euro-Ländern anhand von Einkommensgleichungen und Mikrodaten von Privatpersonen aus dem Haushaltspanel der Europäischen Gemeinschaft (ECHP) Gewichte geschätzt. Anschließend werden diese Gewichte mit Daten zur Zahl der geleisteten Arbeitsstunden der nach Ländern und Arbeitnehmermerkmalen kreuzklassifizierten Arbeitnehmergruppen aus der Europäischen Arbeitskräfteerhebung kombiniert. Eine umfassende Erörterung der unterschiedlichen Schätzmethode für die Arbeitsqualität findet sich in D. Aaronson und D. Sullivan, Growth in Worker Quality, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, 2001.

Abbildung A Entwicklung der Arbeitsqualität im Euro-Währungsgebiet

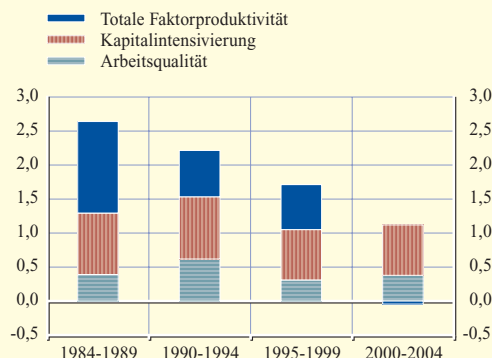
(Durchschnitte der Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die gepunktete Linie stellt den Durchschnitt für den Zeitraum von 1984 bis 2004 dar.

Abbildung B Zerlegung des Wachstums der Arbeitsproduktivität

(Beiträge)



Quelle: EZB-Berechnungen. Die Angaben stammen – mit Ausnahme der Schätzung zur Entwicklung der Arbeitsqualität – vom Groningen Growth and Development Centre.

Die Ergebnisse lassen darauf schließen, dass sich die Arbeitsqualität im Euroraum seit Anfang der Achtzigerjahre kontinuierlich erhöht hat (siehe Abbildung A). Die durchschnittliche Wachstumsrate für den Zeitraum von 1984 bis 2004 liegt bei etwa 0,6 % gegenüber dem Vorjahr. Veränderungen der Arbeitsqualität im Zeitverlauf können sowohl trend- als auch konjunkturbedingte Entwicklungen widerspiegeln. Maßgeblich für die trendmäßige Zunahme der Arbeitsqualität ist in erster Linie der steigende Anteil der von Arbeitnehmern mit höherem Bildungsniveau an der Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden. Was die konjunkturbedingte Entwicklung angeht, so ist es möglich, dass der Anteil geringer qualifizierter Arbeitnehmer in Phasen stärkeren Wachstums steigt, da die Unternehmen ihre Anforderungen an die Qualifikation ihrer Arbeitskräfte zurückschrauben, um die Produktion auszuweiten. Damit erhöht sich für eine zunehmende Zahl geringer qualifizierter Arbeitnehmer der Anreiz zur Stellensuche aufgrund der größeren Wahrscheinlichkeit, einen Arbeitsplatz zu finden, und möglicherweise auch wegen der Aussicht auf höhere Löhne. Das deutlich höhere Wachstum der Arbeitsqualität in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre und der darauf folgende Rückgang im restlichen Verlauf des Jahrzehnts – einer Phase besonders starken Beschäftigungswachstums – deckt sich mit dieser Interpretation. In den letzten Jahren scheint die Arbeitsqualität wieder gestiegen zu sein.

Auswirkungen auf die Produktivität

Die Verwendung einer qualitätsbereinigten Messgröße des Arbeitseinsatzes im Rahmen einer üblichen Wachstumszerlegung gibt näheren Aufschluss über die jüngste Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet. In diesem Rahmen kann das Wachstum der Arbeitsproduktivität, die definiert ist als realer Output je geleisteter Arbeitsstunde, in drei Komponenten zerlegt werden: die Kapitalintensivierung (d. h. die Zunahme des Kapitaleinsatzes je geleisteter Arbeitsstunde), das Wachstum der Arbeitsqualität und den Anstieg der totalen Faktorproduktivität (TFP).² Die Aufschlüsselung der Arbeitsproduktivität zeigt, dass den Verän-

² Zum Wachstum der Arbeitsproduktivität und seinen Komponenten (ohne Berücksichtigung einer Schätzung des Wachstums der Arbeitsqualität) siehe EZB, Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet, Kasten 9, Monatsbericht März 2005.

derungen der Arbeitsqualität eine immer größere relative Bedeutung bei der Erklärung des Produktivitätswachstums zukommt (siehe Abbildung B). Während sich der Beitrag der Arbeitsqualität zum Produktivitätswachstum Anfang der Achtzigerjahre auf lediglich 15 % belief, stieg dieser Anteil zu Beginn des laufenden Jahrzehnts auf mehr als 30 %. Aus diesen Schätzungen geht hervor, dass das Wachstum der TFP (ohne den Einfluss der Entwicklung der Arbeitsqualität betrachtet) in den Neunzigerjahren bereits geringer war als in den Achtzigerjahren und sich in der jüngsten konjunkturellen Schwächephase im Euro-Währungsgebiet noch weiter verlangsamt hat. Allerdings sollten diese Ergebnisse angesichts der Ungenauigkeit, mit der alle TFP-Schätzungen behaftet sind, mit einiger Vorsicht interpretiert werden.

Politische Grundsatzüberlegungen

Zwar sind für Veränderungen der Arbeitsqualität in erster Linie ein höheres Bildungsniveau und eine größere Berufserfahrung maßgeblich, doch gilt es zu beachten, dass auch andere (nicht gemessene) Faktoren wie beispielsweise die Qualität und Art der Ausbildung eine Rolle spielen dürften. Die Zerlegung des Arbeitsproduktivitätswachstums legt nahe, dass politische Maßnahmen im Bereich des Humankapitals im Euro-Währungsgebiet darauf abstellen sollten, den Bildungsstand zu erhöhen und die innerbetriebliche Fortbildung zu intensivieren. Zudem unterstreicht die anhand dieser Zerlegung erkennbare Verlangsamung des TFP-Wachstums die Notwendigkeit einer Wirtschaftspolitik, die innovationsfreundlich ist und die Nutzung produktivitätssteigernder Technologien fördert.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten verfügbaren Daten stehen überwiegend im Einklang mit der Einschätzung, dass sich das Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2005 verstärken könnte. Sie decken sich auch weitgehend mit den im September von Experten der EZB erstellten Projektionen und den jüngsten Prognosen internationaler und privater Organisationen. Über die kurze Frist hinaus sind die Voraussetzungen für eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums nach wie vor gegeben. In außenwirtschaftlicher Hinsicht sollte die anhaltende Zunahme der weltweiten Nachfrage die Exporte des Euro-Währungsgebiet stützen. Die jüngsten Hurrikans dürften keine dauerhaften Auswirkungen auf die Weltkonjunktur zeitigen. Binnenwirtschaftlich betrachtet sollten die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und das robuste Wachstum der Unternehmensgewinne zum Anstieg der Investitionstätigkeit beitragen. Der Konsum dürfte sich im Einklang mit dem erwarteten leichten Wachstum des verfügbaren Realeinkommens allmählich ausweiten. Insgesamt betrachtet ist Spielraum dafür vorhanden, dass positivere Fundamentalfaktoren die Konjunkturentwicklung bestimmen. Die Aussichten für die Konjunktur sind jedoch nach wie vor mit Risiken behaftet, die sich hauptsächlich aus der Ölpreisentwicklung, der Besorgnis über die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte und dem geringen Verbrauchervertrauen ergeben.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im September und Anfang Oktober wertete der Euro unter gewissen Schwankungen in effektiver Rechnung leicht ab. Die Schwankungen hingen vor allem mit Marktreaktionen auf die Naturkatastrophen in den Vereinigten Staaten und dem Ausgang der Wahlen in Deutschland sowie deren voraussichtlichen Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung in den beiden Regionen zusammen.

US-DOLLAR/EURO

Anfang September stieg der Euro um rund 3 Cent gegenüber dem US-Dollar und erreichte kurzzeitig einen Stand von 1,25 USD. Die Devisenmärkte gingen ursprünglich davon aus, dass sich die Straffung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten wegen der wirtschaftlichen Folgen des Wirbelsturms Katrina verzögern könnte und dies den US-Dollar belasten würde. Im Verlauf des Monats September neigte der Euro indes zur Schwäche, die sich nach dem Ausgang der Wahlen in Deutschland fortsetzte. Diese Abschwächung gegenüber der US-Devisen wurde anscheinend durch Meldungen über starke im Juli verzeichnete Kapitalzuflüsse in die Vereinigten Staaten im Wertpapierverkehr sowie durch ein anhaltendes und zunehmendes Zinsgefälle zwischen den USA und dem Euro-Währungsgebiet unterstützt. Vor diesem Hintergrund lag der Euro am 5. Oktober 2005 bei 1,19 USD, das heißt 2,1 % unter seinem Stand von Ende August und 3,9 % unter seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2004.

JAPANISCHER YEN/EURO

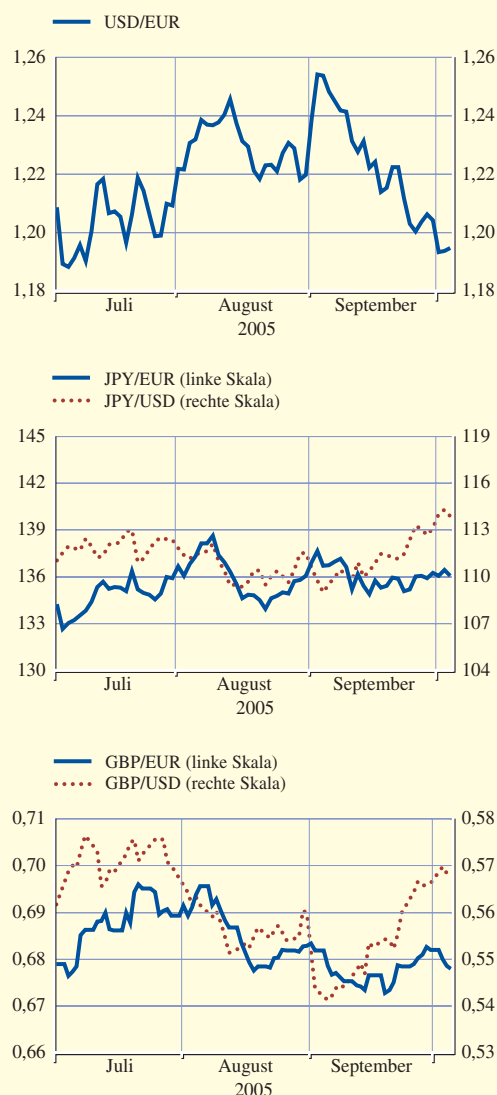
Nach gewissen Schwankungen in den vorangegangenen Monaten blieb der Euro im September gegenüber dem japanischen Yen relativ stabil. Der Yen gewann zunächst im unmittelbaren Gefolge des Hurrikans Katrina gegenüber dem US-Dollar an Wert, doch gingen diese Kursgewinne später mehr als vollständig wieder verloren, als sich die Stimmung am Markt für den US-Dollar aufhellte. Am 5. Oktober 2005 notierte der Euro bei 136 JPY und damit nahe seinem Niveau von Ende August und 1,2 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im WKM II blieben alle Währungen im September nahezu unverändert. Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so gab der Euro in der ersten Septemberhälfte gegenüber dem Pfund Sterling weiter nach, erholte

Abbildung 25 Wechselkursentwicklung

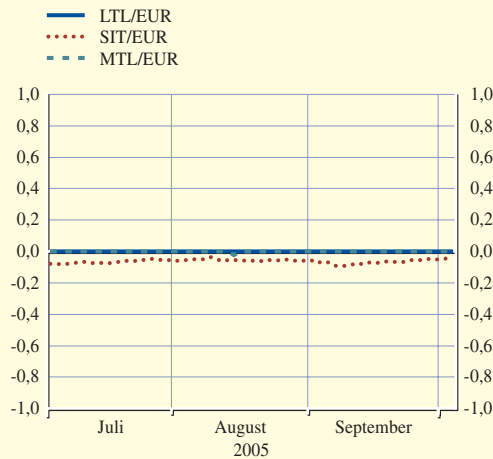
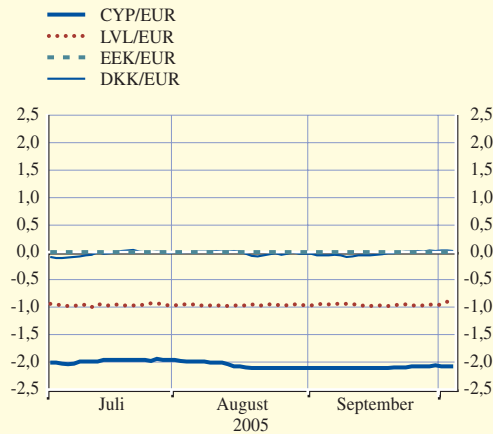
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 26 Wechselkursentwicklung im WKM II

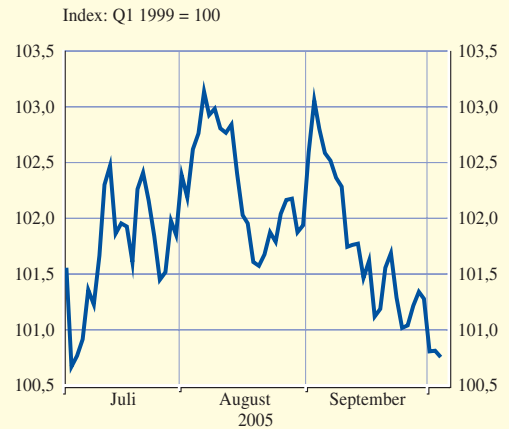
(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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

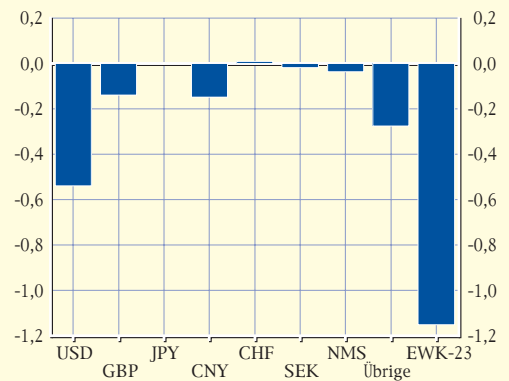
Abbildung 27 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beitrag zu den Veränderungen des effektiven Wechselkurses²⁾

31. August bis 5. Oktober 2005
(in Prozentpunkten)



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

sich aber im späteren Verlauf des Monats wieder. Am 5. Oktober lag der Euro bei 0,68 GBP bzw. 0,7 % unter seinem Stand von Ende August und in der Nähe seines Durchschnittsniveaus im Jahr 2004. In Relation zum polnischen Zloty wertete der Euro um 2,9 % ab, gewann im Verhältnis zum ungarischen Forint 2 % an Wert und blieb zur tschechischen und zur slowakischen Krone fast unverändert.

ANDERE WÄHRUNGEN

Was andere Nicht-EU-Währungen angeht, so blieb der Euro seit Ende August gegenüber dem Schweizer Franken weitgehend stabil, während er gegenüber dem kanadischen und dem australischen Dollar um mehr als 3,5 % abwertete. Am 23. September weitete die People's Bank of China die tägliche Handelsspanne des Renminbi (Yuan) gegenüber allen Währungen außer dem US-Dollar von $\pm 1,5$ % auf ± 3 % aus. Diese Entscheidung hatte offenbar hauptsächlich technische Gründe und sollte größere tägliche Schwankungen der Kurse zwischen dem US-Dollar und anderen Währungen ermöglichen.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 5. Oktober 2005 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets, 1,2 % unter seinem Niveau von Ende August und 3 % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2004 (siehe Abbildung 27). Der Rückgang des effektiven Wechselkurses des Euro im September und Anfang Oktober war fast zur Hälfte auf seine Abwertung gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Zahlungsbilanzangaben bis Juli 2005 bestätigen, dass die Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets ihren Aufwärtstrend fortsetzten. Gleichzeitig nahm das Wachstum der Einfuhren dem Wert nach sogar noch stärker zu, was weitgehend auf die höheren Ölpreise zurückzuführen war. Längerfristig gesehen fiel der über zwölf Monate kumulierte Überschuss der Leistungsbilanz des Eurogebiets folglich auf 8,7 Mrd € im Juli 2005, verglichen mit 48,6 Mrd € im Jahr zuvor. In der Kapitalbilanz waren im Euro-Währungsgebiet im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2005 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse von 114,2 Mrd € zu verzeichnen gegenüber Nettokapitalabflüssen von 80,9 Mrd € im Vorjahr.

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

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

	2005		Gleitender Dreimonats- durchschnitt bis				Über 12 Monate ku- mulierte Werte bis	
	2005 Juni	2005 Juli	2004 Okt.	2005 Jan.	2005 April	2005 Juli	2004 Juli	2005 Juli
Saldo der Leistungsbilanz	-1,0	-5,9	1,7	1,3	1,5	-1,7	48,6	8,7
Saldo des Warenhandels	6,5	2,2	5,3	6,4	7,1	5,4	120,8	72,7
Ausfuhr	99,9	102,6	94,3	95,3	96,8	101,2	1 086,2	1 162,7
Einfuhr	93,4	100,4	88,9	88,9	89,7	95,8	965,4	1 090,0
Saldo der Dienstleistungen	1,4	1,9	3,0	2,0	2,3	1,5	23,8	26,5
Einnahmen	30,1	31,7	30,4	29,9	30,1	30,2	342,1	361,8
Ausgaben	28,7	29,9	27,4	27,9	27,8	28,7	318,2	335,3
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-4,5	-6,1	-1,9	-1,2	-3,2	-4,4	-39,5	-32,2
Saldo der laufenden Übertragungen	-4,4	-3,8	-4,7	-5,8	-4,7	-4,2	-56,6	-58,3
Saldo der Kapitalbilanz¹⁾	16,5	-2,9	-3,2	9,8	-2,6	16,6	-10,1	61,8
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen	92,7	-6,5	13,8	-9,0	-4,1	37,4	-80,9	114,2
Direktinvestitionen	-9,9	-80,1	-1,7	-13,3	-6,6	-28,9	-66,8	-151,5
Wertpapieranlagen	102,6	73,7	15,5	4,3	2,5	66,3	-14,1	265,7
Dividendenwerte	61,7	90,1	10,5	14,2	-15,5	57,8	-4,5	201,2
Schuldverschreibungen	40,9	-16,5	5,0	-9,9	17,9	8,5	-9,6	64,5

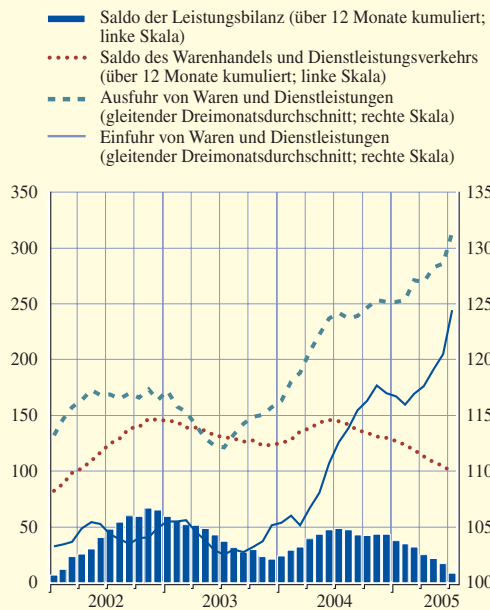
Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

Abbildung 28 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

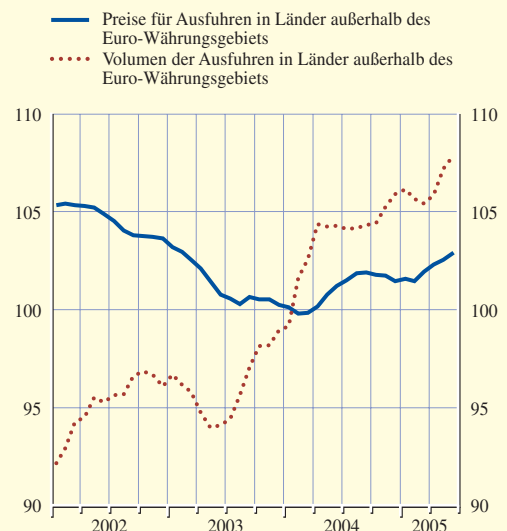
(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 29 Preise und Volumen der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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



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

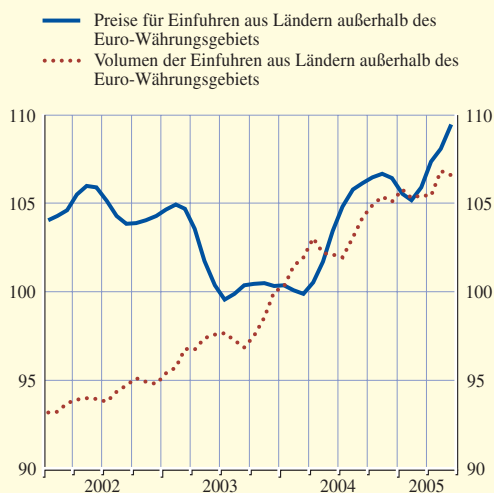
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Die neuesten Zahlungsbilanzangaben für Juli bestätigen, dass die Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets ihren Aufwärtstrend fortsetzten. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Werts der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im Vergleich zum April um 3,5 %. Hauptursache hierfür war der deutlich (um 4,5 %) höhere Wert der Warenausfuhren, während die Einnahmen aus Dienstleistungen nur geringfügig zunahmen (siehe Tabelle 8). Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen wuchsen im gleichen Zeitraum um 6,0 %. Ausschlaggebend hierfür war eine Ausweitung der Warenimporte um 6,8 % und der Dienstleistungsausgaben um 3,2 % (siehe Abbildung 28).

Die Angaben von Eurostat zur Aufschlüsselung der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets in Drittländer nach Volumen und Preisen bis Juni 2005 zeigen, dass für die anhaltend robuste Entwicklung der wertmäßigen Warenausfuhren offenbar in erster Linie die starke Steigerung der Ausfuhrvolumen verantwortlich ist, die im zweiten Quartal um 2,4 % zunahm, nachdem sie in den ersten drei Monaten dieses Jahres um 0,5 % abgenommen hatten (siehe Abbildung 28). Insbesondere die Erholung des Volumens der Exporte in die Vereinigten Staaten und die neuen EU-Mitgliedstaaten im zweiten Jahresviertel trug zum kräftigen Wachstum der Ausfuhren in diesem Zeitraum bei. Zugleich erhöhten sich die Exportpreise des Euroraums im zweiten Quartal leicht, womit die allmähliche Verteuerung seit dem ersten Halbjahr 2004 andauert. Zuvor hatten die Exporteure ihre Preise in Euro gerechnet gesenkt und dazu ihre Gewinnmargen reduziert, um so die Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, die sich aus der Aufwertung des Euro seit Anfang 2002 ergeben hatten, teilweise aufzufangen.

Abbildung 30 Preise und Volumen der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

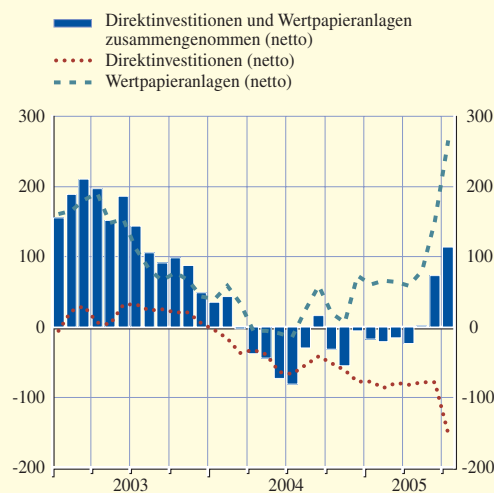
(Indizes: Januar 2004 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



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

Abbildung 31 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettostrome)

(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Werte)



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

Das starke wertmäßige Wachstum der Warenimporte im zweiten Quartal 2005 war überwiegend den Einfuhrpreissteigerungen zuzuschreiben (Abbildung 30). Daneben spiegeln die höheren Importpreise zum Teil auch den Anstieg der Ölpreise wider, zu dem überdies teilweise noch die Euro-Abwertung gegenüber dem US-Dollar im zweiten Quartal beigetragen hat. Auch wegen des hohen Importanteils der Ausfuhren des Eurogebiets nahmen die Importvolumen wieder zu. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch die Belebung der Exporte. Vorläufige Angaben lassen darauf schließen, dass dieser Anstieg allerdings vorwiegend das Ergebnis der kräftigen volumemäßigen Zunahme der Einfuhren aus Asien und den neuen EU-Mitgliedstaaten war und verdeutlichen die anhaltende Umschichtung zugunsten von Einfuhren aus diesen Ländern zulasten der traditionellen Lieferländer.

Längerfristig betrachtet war der über zwölf Monate kumulierte Warenhandelsüberschuss im Juli 2005 rund 48 Mrd € niedriger als ein Jahr zuvor, da die Einfuhrwerte kräftiger als die Ausfuhren gewachsen sind. Eine Verringerung des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen (um 7,3 Mrd €) und ein leichter Anstieg des Überschusses im Dienstleistungsverkehr (um 2,7 Mrd €) wogen den starken Rückgang des Warenhandelsüberschusses teilweise auf, während sich das Defizit bei den laufenden Übertragungen geringfügig um 1,7 Mrd € erhöhte. Diese Entwicklungen führten dazu, dass der über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzüberschuss um annähernd 40 Mrd € sank und sich im Juli auf 8,7 Mrd € belief.

KAPITALBILANZ

Nach den umfangreichen Nettokapitalzuflüssen im zweiten Quartal 2005 wies das Eurogebiet im Juli bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen leichte Nettokapitalabflüsse in Höhe von 6,5 Mrd € auf (siehe Tabelle 8). Die zugrunde liegenden vergleichsweise hohen Nettokapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Nettokäufe von Dividenden-

werten des Euro-Währungsgebiets sind zum großen Teil das Ergebnis einer Sondertransaktion. Gleichwohl sank der Nettoerwerb von Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde auf das niedrigste Niveau seit Jahresbeginn. Der Grund hierfür könnte die im Juli verhaltene Emission von Anleihen im Eurogebiet gewesen sein.

Ein Blick auf die Entwicklung im Zwölfmonatszeitraum bis Juli 2005 zeigt, dass dem Eurogebiet im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo Mittel in Höhe von 114,2 Mrd € zuflossen, verglichen mit Nettoabflüssen von 80,9 Mrd € ein Jahr zuvor. Maßgeblich für diese Umkehr der Kapitalströme war die deutliche Zunahme des Nettoerwerbs von Dividendenwerten und, in geringerem Maße, von Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde in diesem Zeitraum. Die erheblichen Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten waren wahrscheinlich nicht zuletzt der guten Ertragslage der Unternehmen und dem niedrigen Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet zu verdanken, die Anlagen in Dividendenwerten begünstigten. Im Bereich der Direktinvestitionen verzeichnete das Eurogebiet indessen vor allem infolge des Beteiligungserwerbs in Drittländern durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet weiterhin stetige Nettokapitalabflüsse. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass Unternehmen im Euro-Währungsgebiet versuchen, ihren Zugang zu den aufstrebenden Märkten zu erweitern und kostengünstige Produktionsketten aufzubauen.

AUFsätze

GELDNACHFRAGE UND UNSICHERHEIT



Der Zeitraum von 2000 bis 2003 war durch eine erhöhte wirtschaftliche, finanzielle und geopolitische Unsicherheit aufgrund einer Reihe weltwirtschaftlicher Schocks gekennzeichnet. Diese Unsicherheit hat sich in vielerlei Hinsicht erheblich auf die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet ausgewirkt. Insbesondere hat sie die Anlageentscheidungen der Unternehmen und privaten Haushalte beeinflusst und zu deutlich höheren Geldbeständen im Euroraum geführt, als auf Basis der herkömmlichen Bestimmungsfaktoren der Geldnachfrage, wie Preise, Einkommen und Zinssätze, zu erwarten gewesen wären. Portfolioumschichtungen – im Besonderen zwischen Geld einerseits und (vor allem ausländischen) Wertpapieren andererseits – haben dabei eine Schlüsselrolle gespielt. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Globalisierung dürfte die Übertragung der Auswirkungen globaler Schocks zwischen den einzelnen Wirtschaftsräumen auch weiterhin einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung der inländischen Geldnachfrage haben.

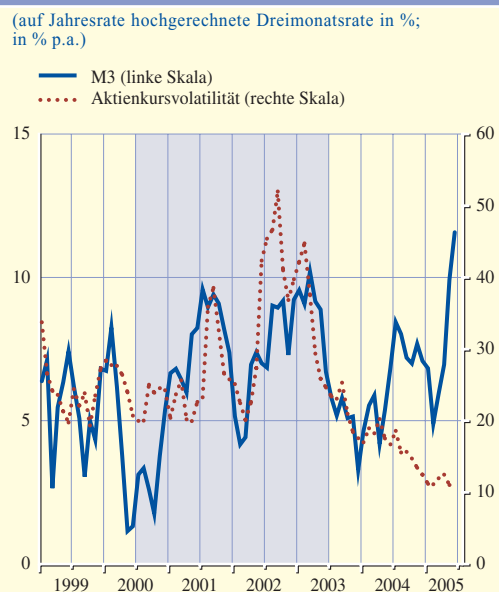
I EINLEITUNG

Der Zeitraum von 2000 bis 2003 war durch eine erhöhte geopolitische, wirtschaftliche und vor allem finanzielle Unsicherheit gekennzeichnet, die durch eine Reihe beträchtlicher und zumeist beispielloser Schocks für die Weltwirtschaft ausgelöst wurde. Zu den wichtigsten Ereignissen zählen das Platzen der Technologieblase Mitte 2000, die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten vom 11. September 2001, eine Serie von Bilanzierungsskandalen dies- und jenseits des Atlantiks im Gefolge der Kurskorrektur an den Aktienmärkten sowie der Krieg in Afghanistan Ende 2001 und im Irak Anfang 2003. All diese Ereignisse trugen auf ihre Weise zu dem deutlichen und anhaltenden Rückgang und der gestiegenen Volatilität der weltweiten Aktienkurse ab Mitte 2000 bei.

Diese globalen Schocks haben sich in erheblichem Maß auf das Verhalten der Wirtschaftsakteure, die monetäre Dynamik, die Entwicklung der Finanz-, Rohstoff-, Güter- und Faktormärkte und damit die Konjunktur im Euroraum ausgewirkt. Die aus solchen Schocks resultierende Unsicherheit hat weit reichende Auswirkungen auf die Gestaltung und Durchführung der Geldpolitik.¹

In diesem Aufsatz wird näher untersucht, wie sich diese Schocks über ihren Einfluss auf die wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit auf die Geldnachfrage im Euroraum ausgewirkt haben. So dürfte die Wachstumsrate des Geld-

Abbildung 1 Kurzfristiges M3-Wachstum und implizite Aktienkursvolatilität



Quellen: EZB und Bloomberg.

Anmerkung: Die Angaben zur impliziten Volatilität leiten sich aus Optionen auf den nächstfälligen Terminkontrakt ab und stammen von Bloomberg. Die implizite Volatilität bezieht sich auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index.

mengenaggregats M3 im Euroraum – vor allem im zweiten Halbjahr 2001 und zwischen Ende 2002 und Anfang 2003 – mit der relativ hohen Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Aktienkursentwicklung (zumindest gemessen anhand der aus Optionspreisen abgeleiteten impliziten

¹ Siehe EZB, Geldpolitik bei Unsicherheit, Monatsbericht Januar 2001.

Volatilität der Aktienindizes, siehe Schattierung in Abbildung 1) in Zusammenhang gestanden haben.

Zudem trägt der vorliegende Aufsatz der Tatsache Rechnung, dass die Effekte dieser globalen Schocks auf das Geldmengenaggregat M3 des Euroraums durch die gestiegene Globalisierung der Finanzmärkte noch verstärkt wurden, durch die sich der internationale Kapitalverkehr stärker auf die Entwicklung der inländischen Geldhaltung auswirkt.

2 GELDMENGE UND UNSICHERHEIT

Lehrbücher der monetären Ökonomie weisen Geld in der Regel drei grundlegende Funktionen zu: die einer Recheneinheit, eines Tauschmittels und eines Wertaufbewahrungsmittels. Jede dieser Funktionen mildert, zumindest in gewissem Maße, Probleme, die durch Unsicherheit entstehen.²

Da sich die Geldnachfrage zumindest teilweise aus dem Bedürfnis ergibt, sich gegen Unsicherheit abzusichern, wird ihre Entwicklung durch den jeweiligen Grad und die Art der in der Wirtschaft herrschenden Unsicherheit beeinflusst. Monetäre Indikatoren können also Informationen über Risiken und Unsicherheit liefern, die möglicherweise nur schwer direkt beobachtbar sind. Hieraus ergeben sich eine Reihe von Folgerungen.

Erstens können monetäre Indikatoren (oft unbemerkte) Veränderungen bei einer Vielzahl von Vermögenspreisen anzeigen. Vermögenspreise werden in der Regel von der Art und dem Ausmaß der in der Wirtschaft herrschenden Unsicherheit beeinflusst. So wird sich beispielsweise in den Preisen für Unternehmensanleihen das Kreditrisiko des Emittenten und damit auch die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Gewinne und des Cashflows des Unternehmens niederschlagen. Diese Unsicherheit lässt sich unter Umständen nicht unmittelbar beobachten. Da sie sich auch auf monetäre Indikatoren auswirken dürfte, könnten diese

gute Näherungswerte der Renditeabstände von Unternehmensanleihen liefern.³

Zweitens kann die Geldnachfrage – trotz erheblicher Anstrengungen in der wirtschaftswissenschaftlichen Fachliteratur – vor diesem Hintergrund vor allem mit Blick auf kürzere Zeithorizonte zwangsläufig nur unvollständig modelliert werden. Mit anderen Worten wird sich der Teil der Entwicklung der Geldnachfrage, in dem sich die Dynamik der nicht beobachtbaren und daher aus Zentralbanksicht unsicheren Variablen widerspiegelt, anhand formaler ökonomischer Modelle immer nur schwer erklären bzw. überprüfen lassen.

Trotz der unvermeidlichen Unvollständigkeit der einzelnen Ansätze zur Modellierung der Geldnachfrage ist eine solche quantitative Analyse nicht von vornherein abzulehnen. Sie hat vielmehr zur Folge, dass verschiedene Spezifikationen der Geldnachfrage – die sich nicht unbedingt gegenseitig ausschließen – existieren können. Diese reichen von einfachen Geldnachfragemodellen bis hin zu komplexeren Dynamisch Stochastischen Allgemeinen Gleichgewichtsmodellen (DSGE-Modelle). Darüber hinaus muss die Analyse der Geldnachfrage durch andere, nicht auf Modellen basierende Informationen, die sich aus sonstigen ökonomischen Einschätzungen ergeben („judgemental information“), ergänzt werden. Ein solcher Ansatz spielt bei der kurz- bis mittelfristigen Analyse der monetären Dynamik eine wichtige Rolle. Genauer gesagt bietet diese Art der Analyse durch ihren Beitrag zur Erklärung der „unerklärten“ Komponente der Geldmengenentwicklung den konzeptionellen Rahmen für eine Vertiefung der Echtzeit-Analyse und -Beurteilung der monetären Dynamik, welche zudem im Zeitverlauf die Aussagekraft der verwendeten Modelle verbessern kann.⁴ Ein Beispiel für die Einbeziehung solcher nicht modellgestütz-

2 C.A.E. Goodhart betont, dass die physische Existenz von Märkten und Geld in einer sicheren Welt überflüssig wäre. Siehe C. A. E. Goodhart, *Money, Information and Uncertainty*, zweite Auflage, MacMillan Ltd., 1989, S. 29.

3 Siehe E. Nelson, *The future of monetary aggregates in monetary policy analysis*, Discussion Paper Nr. 3897 des CEPR, 2002.

4 Siehe EZB, *Monetäre Analyse in Echtzeit*, Monatsbericht Oktober 2004.

Kasten I

PORTFOLIUMSCHICHTUNGEN AUFGRUND ERHÖHTER UNSICHERHEIT UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE GELDMENGE M3

Die erhöhte wirtschaftliche und finanzielle Unsicherheit in den Jahren 2000 bis 2003 führte bei den Ansässigen im Euro-Währungsgebiet zu einer deutlichen Präferenz für sichere und liquide Anlageformen. Infolgedessen kam es zu auffallend umfangreichen Portfolioumschichtungen zugunsten in der Geldmenge enthaltener Instrumente. Der spürbare Einfluss dieser Verschiebungen auf das Wachstum von M3 ließ sich nicht durch die herkömmlichen Bestimmungsfaktoren der Geldnachfrage wie Preise, Einkommen und Zinssätze erklären. Daher musste eine Methode zur Bereinigung von M3 um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen entwickelt werden, um die Konsequenzen der Geldmengenentwicklung für die künftige Preisstabilität beurteilen zu können.

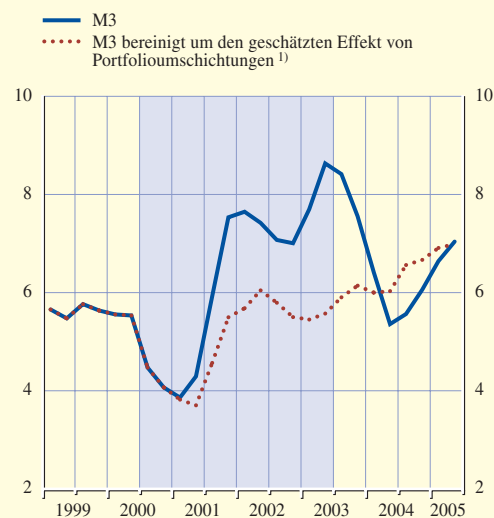
Im Monatsbericht wurden bereits eine Reihe von Vorgehensweisen zur Schätzung der Größenordnung dieser Portfolioumschichtungen in und aus M3 erörtert.¹ Insbesondere wurden Regressionsvariablen (Dummies und Trends), die auf der Grundlage einer umfassenden Analyse der verfügbaren Daten (z. B. Daten zu den Komponenten und Gegenposten von M3 und aus der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz sowie aus der Finanzierungsrechnung) erstellt wurden, in ein univariates Zeitreihenmodell für den Bestand von M3 integriert, um eine quantitative Schätzung der erforderlichen Bereinigungen um Portfolioumschichtungen zu erhalten.

Die Ergebnisse mündeten in der Konstruktion einer um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihe (siehe Abbildung). Natürlich enthalten die der Ableitung dieser Zeitreihe zugrunde gelegten Schätzmethoden bis zu einem gewissen Grad auch Elemente einer subjektiven Beurteilung, sodass sie mit Vorsicht zu interpretieren sind. Dennoch ist aus der Abbildung ersichtlich, dass die Größenordnung der vorgenommenen Bereinigungen signifikant gewesen ist.

Die Differenz zwischen der amtlich ausgewiesenen und der bereinigten M3-Zeitreihe erreichte Ende 2001 sowie Anfang 2003 einen Höchststand – das heißt in den beiden Zeiträumen, die am stärksten mit weltweit erhöhter Unsicherheit in Verbindung gebracht werden. Diese Bereinigungen ermöglichen eine erste Quantifizierung der Auswirkungen der Unsicherheit auf die Geldnachfrage, die im vorliegenden Aufsatz ausführlicher beleuchtet wird.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3 beruhen auf dem in EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Abschnitt 4, Monatsbericht Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

¹ Siehe EZB, Ansätze zur Bestimmung und Schätzung von Portfolioumschichtungen in die und aus der Geldmenge M3, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2005; EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004 und EZB, Schätzung zum Umfang der Portfolioumschichtungen von Aktien in die Geldmenge, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2003.

ter Informationen in die monetäre Analyse ist die Konstruktion einer M3-Zeitreihe, die um den geschätzten Effekt der so genannten Portfolioumschichtungen in und aus monetären Aggregaten, welche in den vergangenen Jahren infolge der erhöhten Unsicherheit auftraten, bereinigt ist (siehe Kasten 1). Seit Dezember 2004 wird diese bereinigte Zeitreihe regelmäßig im Monatsbericht veröffentlicht.

Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden einige Elemente des konzeptionellen Rahmens zur quantitativen Beurteilung des Einflusses bestimmter Arten von Unsicherheit auf die Geldnachfrage vorgestellt, ohne jedoch Anspruch darauf zu erheben, einen umfassenden und vollständigen Überblick über das Konzept der Unsicherheit und seine Folgen für die monetäre Dynamik zu geben. Innerhalb dieses Rahmens zeigt der Aufsatz anhand der jüngsten monetären Daten für den Euroraum und einer Anzahl einfacher, anschaulicher Beispiele, wie sich der Faktor Unsicherheit auf die Geldnachfrage ausgewirkt hat.

3 KONZEPTIONELLER RAHMEN

Die Quantifizierung der Geldnachfrage des privaten Sektors stellt zwar eine Herausforderung dar, ist aber ein zentrales Element der monetären Analyse. Private Haushalte und Unternehmen halten Geld für verschiedene Zwecke. In der Literatur wird traditionell zwischen drei grundlegenden Motiven der Geldhaltung unterschieden: dem Geldbedarf zur Finanzierung regelmäßiger Ausgaben (*Transaktionsmotiv*), dem Geldbedarf zur Finanzierung unerwarteter Ausgaben und zur Überbrückung des Zeitraums zwischen nicht gleichzeitig erfolgenden Zahlungszu- und -abgängen (*Vorsichtsmotiv*) und der Bereitschaft zur Geldhaltung als Anlage- oder Sparform (*Spekulationsmotiv*).

Was die Geldnachfrage aus Spekulationsgründen anbelangt, so konzentrieren sich die traditionellen Ansätze ausschließlich auf die Portfolioentscheidung zwischen Geld und Anleihen, wobei sie betonen, dass Geld gehalten

wird, um Kapitalverluste bei Anleihen infolge eines zukünftig erwarteten Zinsanstiegs zu vermeiden. Modernere Ansätze allerdings betrachten Geld als Bestandteil eines breiter angelegten Portfolios, bei dem Vermögen unter Berücksichtigung des jeweiligen Risiko- und Ertragsprofils in eine Reihe unterschiedlicher Aktiva investiert wird (wie Anleihen, Aktien oder Immobilien).

Die verschiedenen Motive der Geldhaltung spiegeln sich in den konventionellen empirischen Spezifikationen der Geldnachfrage wider. Geldnachfragegleichungen erklären die Geldhaltung anhand weniger makroökonomischer Variablen. Die Geldnachfrage zu Transaktionszwecken wird durch die Einbeziehung von Messgrößen für Ausgaben (die oft durch das Volkseinkommen oder BIP approximiert werden) erfasst. Im Allgemeinen erfassen diese Ausgabenmessgrößen auch das Motiv der Geldnachfrage aus Vorsichtsgründen, da die Geldbestände, die als Absicherung gegen ungewisse Cashflow-Entwicklungen gehalten werden, auch mit dem Volumen der laufenden Transaktionen in Zusammenhang stehen dürften. Das Spekulationsmotiv schließlich wird durch die Berücksichtigung von Variablen der Opportunitätskosten (in der Regel Zinssätze) abgebildet, die die jeweiligen Erträge aus der Geldhaltung und sonstigen finanziellen Vermögenswerten widerspiegeln. Herkömmliche Spezifikationen der Geldnachfrage beinhalten jedoch keine spezielle Messgröße des Risikos oder der Unsicherheit in einer Volkswirtschaft und berücksichtigen daher die im Nachfolgenden erörterten Aspekte nicht unmittelbar.

Eine genaue Quantifizierung der Auswirkungen von Unsicherheit auf die Geldnachfrage würde natürlich verlässliche operationale Messgrößen der Unsicherheit sowie ein klares Verständnis, wie sich Unsicherheit auf die unterschiedlichen Motive der Geldhaltung auswirkt, voraussetzen. Unsicherheit ist jedoch als solche nicht unmittelbar beobachtbar und kann im Zeitverlauf die unterschiedlichsten Ausprägungen haben. Daher sind ihre Messung und die Quantifizierung ihrer Auswirkungen ein

ständiges Thema in der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion. Tatsächlich gibt es verschiedene Arten von Unsicherheit. In der ökonomischen Literatur wird unterschieden zwischen Risiko – einer Form der Unsicherheit, bei der den verschiedenen möglichen Ergebnissen eines Zufallsexperiments Wahrscheinlichkeiten zugeordnet werden können – und der Unsicherheit im Knight'schen Sinne, bei der die Zuordnung solcher Wahrscheinlichkeiten als unmöglich gilt.⁵ Zudem sind grundsätzlich alle ökonomischen Variablen mit Unsicherheit behaftet. In Bezug auf die Geldnachfrage ist insbesondere die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Inflation, der Zinssätze und der Renditen risikoreicher Finanzanlagen von Bedeutung. Darüber hinaus hängt die Art und Weise, wie sich Unsicherheit auf die Nachfrage nach Geld auswirken kann, von der Bandbreite der den Geldhaltern zur Verfügung stehenden Finanzinstrumente und der Auswirkung der Unsicherheit auf deren Geschäftspartner (Banken, ausländische Investoren) ab.

In diesem Zusammenhang ist grundsätzlich zu beachten, dass sich Käufe und Verkäufe von Finanzaktiva innerhalb des Geld haltenden Sektors gegenseitig neutralisieren und folglich in der Nettobetrachtung keine Auswirkung auf die aggregierte Geldnachfrage haben. So hätte beispielsweise der Handel von Aktien zwischen Privathaushalten lediglich die Verschiebung der zur Zahlung verwendeten Bankeinlagen vom Konto des Käufers auf das des Verkäufers zur Folge und damit insgesamt keine Auswirkung auf M3. Folglich müssen bei Portfolioverschiebungen aufgrund erhöhter Unsicherheit, die sich auf die Entwicklung des Geldmengenaggregats M3 auswirken, zwangsläufig Transaktionen zwischen dem Geld haltenden Sektor (der sich zum Großteil aus Unternehmen und privaten Haushalten des Euroraums zusammensetzt) und dem nicht Geld haltenden Sektor (im Wesentlichen Gebietsfremde und MFIs im Eurogebiet) stattfinden. Vor diesem Hintergrund ist es von besonderer Bedeutung, bei der Analyse der Auswirkungen von Unsicherheit auf die Geldnachfrage die un-

terschiedlichen Effekte von Schocks auf den Geld haltenden Sektor einerseits und den nicht Geld haltenden Sektor andererseits zu untersuchen, da es vor allem die Kapitalströme zwischen diesen beiden Sektoren sind, die die Entwicklung der Geldnachfrage bestimmen und widerspiegeln.

Unter Berücksichtigung all dieser Überlegungen ist es wahrscheinlich, dass die Beziehung zwischen den unterschiedlichen Arten von Unsicherheit und der Geldnachfrage komplex ist und im Zeitverlauf und je nach Situation variieren kann. In der Tat ist zu erwarten, dass die Reaktion der Geldnachfrage auf Unsicherheit von deren Art abhängig ist.

Von der Konzeption her basiert das *Transaktionsmotiv* auf der Notwendigkeit Geld zu halten, um die Lücke zwischen regelmäßigen Einnahmen und Ausgaben zu überbrücken. Der kritische Punkt hierbei ist, dass Geldzuflüsse und -abflüsse nicht genau zeitgleich stattfinden, selbst wenn sie ganz sicher erfolgen. Dies schafft einen gewissen Bedarf an Geld zur Überbrückung der Lücke zwischen dem Eingang der Einnahmen und der Begleichung von Rechnungen. Insoweit dieses Motiv von dem Vorsichtsmotiv unterschieden werden kann, sollte der Effekt einer zunehmenden wirtschaftlichen Unsicherheit auf die transaktionsbedingte Geldnachfrage unerheblich sein.

Dagegen ist zu erwarten, dass ein erhöhtes Maß an wirtschaftlicher Unsicherheit zu einem Anstieg der aus *Vorsichtsmotiven* gehaltenen Geldbestände führt, da sich die Geldhalter auf die Möglichkeit höherer unerwarteter Ausgaben oder potenziell niedrigere Einnahmen als Folge der größeren Unsicherheit einstellen. Einige empirische Studien haben versucht, das Vorsichtsmotiv durch die Einbeziehung der Arbeitslosenquote näherungsweise zu erfassen.⁶ Diese Variable soll die Tendenz zur Geld-

5 Siehe F. H. Knight, *Risk, Uncertainty, and Profit*, Hart, Schaffner & Marx, Houghton Mifflin Company, Boston, MA, 1921.

6 Siehe auch M. M. G. Fase, *On money and credit in Europe: The selected essays of Martin M. G. Fase*, Edward Elgar, Cheltenham, UK/Northampton, MA, USA, 1998.

hortung abbilden, die zu beobachten ist, wenn die Aussichten am Arbeitsmarkt schlecht sind, wodurch erhöhte Unsicherheit mit Blick auf die Einkommensströme herrscht und Arbeitnehmer möglicherweise vermehrt liquide Mittel in Form von Geld als Reserve zur Deckung ihrer Ausgaben für den Fall einer Entlassung halten.

Der Aufbau von Liquiditätspositionen als Reaktion auf eine steigende Unsicherheit wird auf mikroökonomischer Ebene von der Buffer-Stock-Theorie der Geldnachfrage in besonderer Weise berücksichtigt. Im Wesentlichen legt diese Theorie nahe, dass Wirtschaftsakteure auf unerwartete Veränderungen ihrer Zahlungsströme mit verstärkter Geldhaltung reagieren, die dann als Puffer zum Ausgleich der unvorhergesehenen Entwicklung sowie des üblichen Einnahmen- und Ausgabenmusters dient. Da sich Geldhalter in der Regel erst nach einiger Zeit und durch zusätzliche Informationen sicher sind, dass sich ihre Einnahmen- und Ausgabenströme nach dem Schock wieder normalisiert haben, gehen sie im Allgemeinen nur schrittweise wieder zu ihren üblichen Verhaltensmustern über. Zudem kann man davon ausgehen, dass die Wirtschaftsteilnehmer Portfolioanpassungen angesichts der normalerweise damit verbundenen Transaktionskosten so lange hinauszögern, bis das Vertrauen wieder deutlich gestiegen ist. Daraus folgt, dass die Geldnachfrage bei Auftreten eines Schocks tendenziell sprunghaft steigt, sich im Anschluss jedoch erst nach und nach wieder normalisiert.

Wie bereits erwähnt geht es bei der *spekulativen* Geldnachfrage oder allgemeiner betrachtet dem Portfolioansatz zur Erklärung der Geldnachfrage in erster Linie um die Entscheidung zwischen Geldhaltung und dem Halten anderer Vermögenswerte. Diese Wahl wird von einer Beurteilung der Konsequenzen für das Liquiditäts-, Ertrags- und Risikoprofil des Gesamtportfolios bestimmt. Bei einer bestimmten erwarteten Entwicklung des Ertrags einer Gruppe von Vermögenswerten hat eine erhöhte Unsicherheit in Bezug auf den Ertrag aus einem bestimmten Vermögenswert wahrscheinlich eine Umschichtung dieses Werts in alternative An-

lageformen zur Folge. Sofern Geld zu der Gruppe alternativer Instrumente zählt, werden sich Veränderungen der Unsicherheit bezüglich der Vermögenserträge auf die Geldnachfrage auswirken. Solche Überlegungen dürften vor allem für umfassendere Abgrenzungen der Geldmenge, wie das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 des Euroraums, von Bedeutung sein. Diese umfassen Instrumente wie kurzfristige Spareinlagen, Geldmarktfondsanteile und kurzfristige Schuldverschreibungen von MFIs, welche normalerweise als Sparanlagen und seltener zu Transaktionszwecken genutzt werden.

In der Wirtschaftsliteratur wurde gezeigt, dass unter relativ plausiblen Annahmen ein Anstieg der Unsicherheit die Portfoliostreuung zwischen risikoreichen und sicheren Vermögenswerten beeinflusst und damit auch die Geldnachfrage im Gesamtportfolio (durch einen „flight to safety“-Effekt oder eine gestiegene Liquiditätspräferenz).⁷ Gleichzeitig müssen auch informationsbedingte Friktionen und (Anpassungs-)Kostenerwägungen berücksichtigt werden. So erschweren beispielsweise Informationsasymmetrien zwischen den verschiedenen Marktteilnehmern die Beurteilung, ob das Risiko-Ertrags-Profil eines Vermögenswerts Änderungen der Fundamentaldaten angemessen widerspiegelt oder ob es sich um eher temporäre Veränderungen handelt.

Die empirische Modellierung der spekulativen Geldnachfrage erfordert die Einbeziehung eines breiteren Spektrums von Ertrags-Risiko-Messgrößen in die Geldnachfragegleichungen. Aufgrund der mit der Zeit gestiegenen Anzahl an verfügbaren Finanzinstrumenten umfassen Portfolios eine sehr große Bandbreite unterschiedlicher Vermögenswerte (wie Anleihen,

⁷ Insbesondere muss dabei die Annahme eines risikoscheuen Anlageverhaltens getroffen werden. Siehe auch J. Tobin, Liquidity preference as behaviour towards risk, in: Review of Economic Studies, Bd. 25, 1958, S. 65-86, und M. Friedman, The demand for money: Some theoretical and empirical results, in: Journal of Political Economy, Bd. 67, 1959, S. 327-351. Zu erwähnen ist jedoch, dass es im Allgemeinen keinen Automatismus zwischen der Flucht in sichere Anlageformen und der Entwicklung monetärer Anlagen gibt, da es sich bei ersterer auch einfach um eine Umschichtung der Mittel aus Aktien in Anleihen handeln kann.

Aktien und sogar Immobilieninvestitionen). Daher wurde in einigen Studien versucht, nicht nur kurz- und langfristige Zinssätze, sondern auch Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Aktien oder Messgrößen für die Veränderungen des Aktienkursindex miteinzubeziehen (also Variablen, die die erwartete Aktienrendite abbilden sollen).⁸ Andere Untersuchungen haben der Problematik einer sich verändernden Risikoaversion durch die Berücksichtigung der bedingten Korrelation zwischen den Renditen langfristiger Anleihen und Aktienmarktindizes Rechnung getragen.⁹ Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Globalisierung der Finanzmärkte sind bei der Untersuchung der spekulativen oder portfoliobedingten Geldnachfrage auch Informationen über die Erträge und Risiken ausländischer Vermögenswerte zu berücksichtigen. Aus diesem Grund beinhalten andere Spezifikationen auch ausländische Zinsen oder Wechselkurse als zusätzliche Determinanten der Geldnachfrageentwicklung. Allerdings ist es aufgrund des zuweilen recht hohen Grads an

Gleichlauf von verschiedenen Renditen an den Finanzmärkten nicht immer leicht, ihren jeweiligen Einfluss auf die Geldnachfrage zu identifizieren.

Diese Überlegungen haben zur Entwicklung komplexerer Geldnachfragefunktionen geführt, die versuchen, den vielschichtigen Abhängigkeiten, die dem Portfolioverhalten des privaten Sektors zugrunde liegen, Rechnung zu tragen. Unter den möglichen Modellierungsansätzen haben die Dynamisch Stochastischen Allgemeinen Gleichgewichtsmodelle an Bedeutung gewonnen. Diese erlauben zwar die Berücksichtigung komplexerer Portfolioentscheidungen, weisen aber auch eine Reihe von Problemen bezüglich der Daten sowie der Schätzung (siehe Kasten 2) auf.

⁸ Ein ausführlicherer Überblick über die monetäre Analyse der EZB findet sich in O. Issing, *The importance of monetary analysis*, in: EZB (Hrsg.), *Monetary Analysis – Tools and Applications*, 2001, S. 6.

⁹ Siehe auch EZB, *Risikoaversion und Entwicklung der Geldmengenaggregate*, Kasten 2, Monatsbericht Dezember 2004.

Kasten 2

DIE VERWENDUNG DYNAMISCH STOCHASTISCHER ALLGEMEINER GLEICHGEWICHTSMODELLE ZUM VERSTÄNDNIS DER REAKTION DER GELDMENGE AUF ÖKONOMISCHE SCHOCKS

Wie im vorliegenden Aufsatz beschrieben, werden die ertragreicheren und langfristigeren Vermögenswerte, die in einem weit gefassten Geldmengenaggregat wie der Geldmenge M3 des Euro-Währungsgebiets enthalten sind, in der Regel von privaten Haushalten als eine Form des Sparens betrachtet. Veränderungen dieser Bestände werden naturgemäß vor dem Hintergrund der Portfolioentscheidungen privater Haushalte bewertet, mittels deren die Privatanleger ihr Vermögen auf eine Palette alternativer Anlageformen gemäß dem jeweiligen Risiko-Ertrags-Profil verteilen. In diesem Zusammenhang erscheint die Frage berechtigt, ob es zur Analyse der Geldmengenentwicklung einer differenzierteren Modellstruktur als einer standardmäßigen Geldnachfragegleichung, in die die Bestimmungsfaktoren derart komplexer Portfolioentscheidungen nur in vereinfachter und summarischer Form einfließen, bedarf.

Dynamisch Stochastische Allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) sind ein möglicherweise stärker differenzierter Modellierungsansatz zur Analyse derartiger Fragen. Diese Modelle erfreuen sich in der Literatur zunehmender Beliebtheit und werden vermehrt auch für die geldpolitische Analyse eingesetzt. Sie weisen zwei wesentliche Merkmale auf: Erstens werden sie aus mikroökonomischen Grundlagen abgeleitet. Das bedeutet, dass sich das im Modell abgebildete Wirtschaftsverhalten bis zu den Lösungen von Optimierungsproblemen unter Nebenbedingungen zurückverfolgen lässt. Diese Lösungen können – freilich in stilisierter Form – die Beweggründe der Privathaushalte und Unternehmen für ihre Konsum-, Produk-

tions- und Anlageentscheidungen im Zeitverlauf unter der Berücksichtigung von Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung abbilden. Zweitens bilden DSGE-Modelle alle Interaktionen zwischen privaten Haushalten, Unternehmen und anderen Akteuren in dem durch das Modell definierten Wirtschaftssystem umfassend ab. Somit werden alle Rückkoppelungseffekte einer Wirtschaftsentscheidung auf die anderen Entscheidungen im Modell voll erfasst, während sie bei isolierter Betrachtung jeder einzelnen Entscheidung unberücksichtigt blieben. Dies ist bei der Analyse von Portfolioentscheidungen von besonderer Bedeutung. Sollte beispielsweise der Sektor der privaten Haushalte eine Umschichtung aus Aktien in Geldmengenaggregate vornehmen, müsste ein anderer Sektor zwangsläufig bereit sein, eine entgegengesetzte Verschiebung vorzunehmen, sodass sich letztendlich alle Märkte für Vermögenswerte insgesamt im Gleichgewicht befinden.

DSGE-Modelle haben eine Reihe bedeutender Vorteile gegenüber alternativen Modellierungsstrategien. Erstens lässt sich das Ergebnis des Modells grundsätzlich als Konsequenz ökonomischen Verhaltens erklären – zumindest insofern, als es durch die Definition der Optimierungsprobleme (unter Nebenbedingungen), mit denen Unternehmen und Privathaushalte konfrontiert sind, erfasst wird. Dies erleichtert die Verwendung des Modells zur Erklärung der Ursachen für eine bestimmte Entwicklung der Daten, was ein attraktives Merkmal eines in einem geldpolitischen Kontext angewandten Modells ist. Zweitens ermöglichen DSGE-Modelle die Identifizierung ökonomischer Schocks (d. h. jener Ereignisse, deren Determinanten außerhalb des Modells zu finden sind und die durch die Entscheidungen der Unternehmen und Privathaushalte nicht beeinflussbar sind), die sich auf die Konsum-, Produktions- und Anlageentscheidungen auswirken. Grundsätzlich würde es ein hinreichend differenziertes Modell mit diesen Merkmalen ermöglichen, die jüngste Entwicklung der Geldmenge M3 einer Anzahl von Schocks zuzuordnen. Konkret könnte in einem Modell, das die Darstellung von Schocks in Bezug auf die Unsicherheit für die Geldhalter beziehungsweise hinsichtlich des Grads ihrer Risikoaversion ermöglicht, der Anteil an dem starken M3-Wachstum im Zeitraum 2000 bis 2003 beurteilt werden, der durch die in diesem Beitrag erörterten Kanäle in Zusammenhang mit der Geldnachfrage und der Unsicherheit verursacht wurde. Dies gilt zumindest insofern, als diese Kanäle von dem Modell angemessen berücksichtigt werden.

Natürlich haben die DSGE-Modelle neben den aufgeführten Vorzügen auch gewisse Nachteile. Erstens müssen aufgrund der differenzierten theoretischen Struktur der Modelle zahlreiche empirisch zu überprüfende Restriktionen aufgestellt werden, welche jedoch teilweise von den Daten nicht bestätigt werden könnten. Dies legt nahe, dass bei der Verwendung von DSGE-Modellen zur quantitativen Analyse geldpolitischer Fragestellungen Vorsicht geboten ist. Zweitens hängt die Interpretation von Schocks, die diese Modelle identifizieren, stark von der Modellstruktur und den a priori über die Art der Schocks getroffenen Annahmen ab. Drittens wurden die DSGE-Modelle aus Gründen der Handhabbarkeit bislang verhältnismäßig einfach gehalten. Aufgrund der Komplexität der mikroökonomischen Grundlagen, auf denen die DSGE-Modelle beruhen, gestaltet sich die Entwicklung weiter gefasster Modelle, die beispielsweise eine detaillierte sektorale Aufschlüsselung enthalten, schwieriger als bei alternativen Ansätzen. Daher vernachlässigen die meisten in der Literatur vorkommenden DSGE-Modelle immer noch die Rolle des Geldes und der Finanzströme im Transmissionsmechanismus der Geldpolitik. Bleibt die Geldmenge in den Modellen unberücksichtigt, schließt dies natürlich die im vorherigen Absatz aufgezeigte Analyse der Entwicklung von M3 aus.

Eine Ausnahme in diesem Bereich stellt das von Christiano, Motto und Rostagno (2003) präsentierte DSGE-Modell dar,¹ welches einen verhältnismäßig hoch entwickelten monetären und finanziellen Sektor in ein standardisiertes DSGE-Modell der Realwirtschaft integriert. In diesem Modell erfüllt Geld im Wesentlichen zwei Funktionen. Erstens erleichtert es Transaktionen im Modell, sodass eine Nachfrage nach Bargeldbeständen entsteht. Zweitens fällen die Privathaushalte Portfolioentscheidungen, die dazu führen, dass Vermögen in Form von Finanzinstrumenten unterschiedlicher Laufzeiten (innerhalb und außerhalb der Geldmenge M3) gehalten wird. In diesem Zusammenhang können negative Schocks an Finanzmärkten – z. B. infolge eines Anstiegs der Unsicherheit bezüglich künftiger Anlageerträge – Portfolioumschichtungen der privaten Haushalte aus riskanten Anlageformen in sicherere und liquidere Instrumente verursachen, welche in der Geldmenge enthalten sind. Anders formuliert versucht das Modell, die Intuition hinter der im vorliegenden Beitrag aufgezeigten Beziehung zwischen der Geldnachfrage und der Unsicherheit in stilisierter Form zu erfassen.

Als Fazit lässt sich sagen, dass monetäre und finanzielle Mechanismen berücksichtigende DSGE-Modelle derzeit ein vielversprechendes und möglicherweise leistungsfähiges Instrument zur Unterstützung der geldpolitischen Analyse sind. Allerdings lassen sie sich derzeit in der Praxis nur in Ansätzen zur Lösung geldpolitisch relevanter Fragestellungen einsetzen. Ferner dürften DSGE-Modelle aufgrund ihrer oben herausgearbeiteten Defizite auf absehbare Zeit lediglich eine Ergänzung zu den übrigen Instrumenten der geldpolitischen Analyse – wie die in Kasten 3 dieses Aufsatzes besprochenen herkömmlicheren Geldnachfragegleichungen – darstellen, statt an ihre Stelle zu treten. Dennoch sollte an der Entwicklung von DSGE-Modellen, welche insbesondere monetäre und finanzielle Mechanismen berücksichtigen, festgehalten werden. Diese Agenda wird von den Volkswirten der EZB weiter verfolgt.

1 Siehe hierzu L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, The Great Depression and the Friedman-Schwartz hypothesis, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Bd. 35, Nr. 6, 2003, S. 1119–1197. Das DSGE-Modell wird hier zur Analyse der finanziellen Dynamik im Zusammenhang mit der schweren Wirtschaftskrise der Dreißigerjahre in den Vereinigten Staaten verwendet. Weitere Beispiele für DSGE-Modelle, die die Rolle des Geldes berücksichtigen, finden sich in J. Andrés, J. D. López-Salido und E. Nelson, Money and the Natural Rate of Interest: Structural Estimates for the UK, the US and the Euro Area, Diskussionspapier Nr. 4337 des CEPR, 2004.

Um die vorangegangenen Ausführungen zusammenzufassen, kann die komplexe Beziehung zwischen Anlageverhalten, Vermögenspreisentwicklung, Preisunsicherheit und Geldhaltung anhand der Reaktion der Geldbestände auf Entwicklungen des Aktienmarkts veranschaulicht werden. Während Zinssätze, Liquidität und Vermögenspreise grundsätzlich über eine Vielzahl weiterer indirekter Kanäle miteinander verbunden sind, wird der Schwerpunkt hier auf die direkten Zusammenhänge zwischen Aktienkursen und Geldbeständen gelegt, wobei fünf unterschiedliche Kanäle erkennbar sind.¹⁰ Der Gesamteinfluss von Aktienkursentwicklungen, Preisunsicherheit und Risikoaversion hängt von der empirischen

Gewichtung dieser Kanäle in bestimmten Situationen ab.¹¹

Erstens steigt mit den Aktienkursen der Wert des Nominalvermögens, was – bei einem bestimmten Geldanteil im Gesamtanlageportfolio – zu höheren Geldbeständen in Relation zum Ein-

10 Ein weiterer Grund hierfür könnte natürlich sein, dass beide Variablen sich bei geldpolitischen Maßnahmen oder konjunkturellen Schocks in die gleiche Richtung entwickeln, was als ein indirekter Kanal bezeichnet werden könnte.

11 Eine genauere Erläuterung dieser Kanäle findet sich zum Beispiel in M. Friedman, Money and the stock market, in: *The Journal of Political Economy*, Bd. 96, Nr. 2, 1988, S. 221–245, sowie bei K. Baks und C. Kramer, Global liquidity and asset prices: measurements, implications and spillovers, Working Paper Nr. 99/168 des IWF, Washington, 1999.

kommen führt. Zweitens spiegelt sich in steigenden Aktienkursen die Erwartung wider, dass die Renditen risikoreicher Anlagen im Vergleich zu den Renditen sicherer Vermögenswerte steigen werden. Bei gleich bleibender Risikoaversion könnte das Gesamtportfolio ohne Aktien somit zugunsten hochliquider und sicherer Anlageformen umgeschichtet werden, sodass das Risiko-Ertrags-Profil unverändert bleibt (zum Beispiel durch die Substitution von Rentenwerten durch monetäre Anlagen). Drittens können steigende Aktienkurse einen erhöhten Mittelbedarf für Finanztransaktionen implizieren, was einen Anstieg der gewünschten Geldhaltung zur Folge hat. Viertens kann sich ein Anstieg der Aktienkurse auf die Bilanzen auswirken, da er den Wert der Sicherheiten erhöht, die den Kreditnehmern zur Verfügung stehen, und somit zu einer rascheren Ausweitung der Kreditvergabe und letztlich einem schnelleren Wachstum der weit gefassten Geldmenge führt.

Während die vier bereits beschriebenen Kanäle auf eine positive Korrelation zwischen der Aktienkursentwicklung und den Geldbeständen schließen lassen, deutet der Substitutionseffekt auf eine negative Korrelation zwischen den beiden hin. Unter diesem Effekt versteht man die Bestrebung, Vermögen in Zeiten steigender realer Aktienkurse aus monetären Anlagen in Aktien umzuschichten und in Zeiten fallender Aktienkurse oder hoher Kursunsicherheit von Aktien in monetäre Anlagen zu transferieren. Umfang und Richtung der Gesamtwirkung von Vermögenspreisentwicklungen und der damit verbundenen Preisunsicherheit auf die Geldnachfrage sind von der Größenordnung der ersten vier Kanäle im Vergleich zum fünften abhängig und bleiben damit Gegenstand der empirischen Forschung.

4 INDIKATOREN FÜR DIE AUSWIRKUNGEN VON UNSICHERHEIT AUF DIE GELDNACHFRAGE

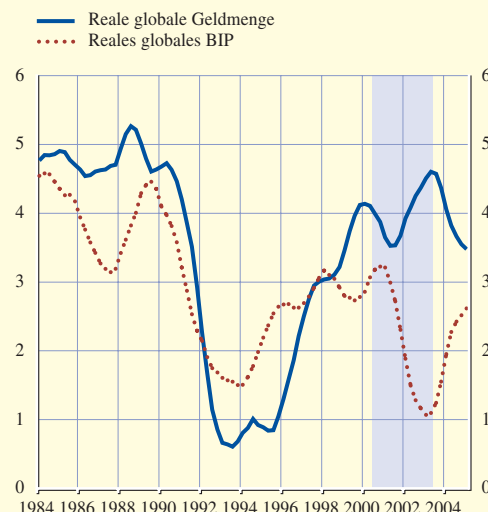
In diesem Abschnitt wird gezeigt, dass der von 2000 bis 2003 erfolgte Anstieg der Geldnachfrage im Euro-Währungsgebiet vorrangig der Reaktion der Geldhalter auf die durch eine Rei-

he globaler Schocks bedingte Unsicherheit zuzuschreiben war.

Auf mittlere bis längere Sicht dürfte das Transaktionsmotiv weitgehend die gesamte Geldnachfrage bestimmen. Eine solche dominierende Rolle hätte einen proportionalen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Konjunktur und der realen Geldbestände zur Folge. Dieser Zusammenhang lässt sich auf globaler Ebene feststellen, da das weltweite Geldmen-genwachstum und das Weltwirtschaftswachstum einen weit gehenden Gleichlauf aufweisen (siehe Abbildung 2). Im Zeitraum von 2000 bis 2003, der durch erhöhte Unsicherheit aufgrund globaler ökonomischer Schocks gekennzeichnet war, kehrte sich die Korrelation zwischen dem Weltwirtschaftswachstum und der weltweiten Expansion der weit gefassten Geldmen-geaggregate jedoch ins Negative (siehe Schat-terung in Abbildung 2). Der globale Charakter

Abbildung 2 Globale Entwicklung der Geldmenge und des BIP in realer Rechnung

(gleitender Zweijahresdurchschnitt der Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB, BIZ, Eurostat und OECD.

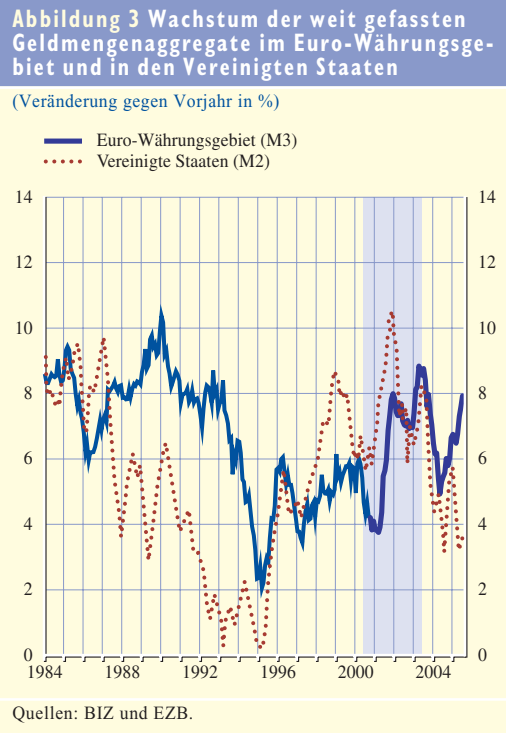
Anmerkung: Das Wachstum des realen globalen BIP wird als gewichtetes Mittel der Wachstumsraten des realen BIP im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich, in Japan und in Kanada unter Verwendung von BIP-Gewichten berechnet. Die reale globale Geldmenge errechnet sich aus der mit dem BIP-Deflator des Euro-Währungsgebiets deflationierten nominalen globalen Geldmenge, die konstruiert ist als Summe der weit gefassten Geldmengenaggregate der genannten Länder, welche jeweils mit Wechselkursen auf Basis von Kaufkraftparitäten in Euro umgerechnet werden.

der zwischen 2000 und 2003 aufgetretenen Schocks lässt auf einen weltweiten Effekt für die Geldnachfrage schließen. Abbildung 2 zeigt, dass dies tatsächlich der Fall war.

Diese empirische Evidenz stützt die Ansicht, dass die Geldnachfrage im hier betrachteten Zeitraum auf internationaler Ebene insgesamt erheblich vom Spekulations- und vom Vorsichtsmotiv beeinflusst wurde. Die Annahme, dass weltweit spürbare Schocks die Geldnachfrage in mehreren Regionen beeinflusst haben könnten, lässt sich auch an dem engen Gleichlauf der weit gefassten Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten im Beobachtungszeitraum ablesen (siehe Abbildung 3). Dennoch ist zu beachten, dass auch regionale Faktoren (z. B. asymmetrische Schocks) die Geldmengenentwicklung beeinflussen, weshalb die Darstellung in der Abbildung zwangsläufig recht vereinfacht ist.

Im Euro-Währungsgebiet führte der Wunsch nach Absicherung gegen globale Unsicherheiten und deren Konsequenzen dazu, dass zunehmend mehr Geld aus Vorsichtsgründen gehalten wurde, als herkömmliche Geldnachfragemodelle nahe legen. Zur Untermauerung dieser Einschätzung lässt sich nachweisen, dass zwischen den Messgrößen, an denen sich die Unsicherheit ablesen lässt (z. B. Vertrauensindikatoren für die Verbraucher oder die Entwicklung der Arbeitslosenquote, die jeweils Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen Einnahmen widerspiegeln können), und den Restgrößen herkömmlicher Geldnachfragegleichungen (d. h. jener Komponente der Geldhaltung, die nicht mit dem Geldnachfragemodell zu erklären ist) ein Zusammenhang besteht. Die Abweichung der verzeichneten Geldbestände von dem Niveau, das auf der Grundlage herkömmlicher Determinanten der Geldnachfrage zu erwarten gewesen wäre, lässt sich also offenbar u. a. mit dem Faktor der Unsicherheit erklären.

Eine Messgröße für die Abweichung der Geldbestände von der langfristig gleichgewichtigen Geldnachfrage ist der monetäre Überhang, welcher definiert ist als die Differenz zwischen der



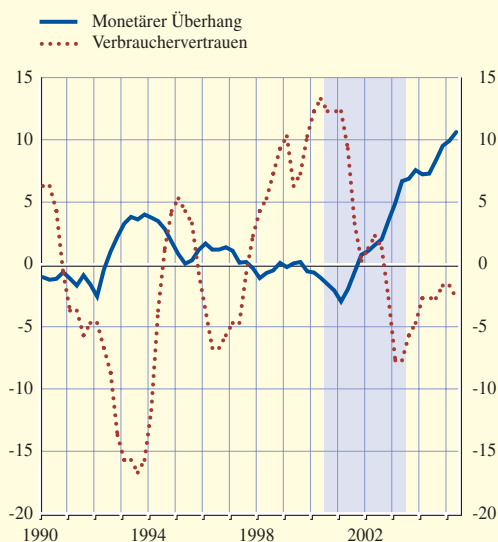
tatsächlichen realen Geldmenge M3 und dem „gleichgewichtigen“ bzw. „gewünschten“ realen M3-Bestand, der sich aus der anhand eines Geldnachfragemodells abgeleiteten Langfristbeziehung ergibt.¹² Abbildung 4 zeigt die negative Korrelation zwischen dem Verbrauchertrauen und dem aus dem Geldnachfragemodell nach Calza, Gerdesmeier und Levy (2001) abgeleiteten monetären Überhang,¹³ die zwischen Mitte 2000 und Mitte 2003 besonders augenscheinlich war (siehe Schattierung). Die Abbildung stützt demnach die Auffassung, dass sich wirtschaftliche Unsicherheit in erheblichem Maß auf die Geldnachfrage auswirkt. Aus der Abbildung geht auch hervor, dass der Effekt für die Geldmenge insbesondere dann sehr ausgeprägt sein dürfte, wenn die Unsicherheit über einen längeren Zeitraum hinweg deutlich gestiegen ist.

12 Siehe K. Masuch, H. Pill und C. Willeke, Framework and tools for monetary analysis, in: EZB (Hrsg.), Monetary Analysis – Tools and Applications, 2001, S. 117–144.

13 Eine ausführliche Beschreibung der verwendeten Methodik findet sich in A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001.

Abbildung 4 Monetärer Überhang und Verbrauchervertrauen

(Abweichung vom langfristigen Gleichgewicht in %; mittelwertbereinigter Saldo in %)

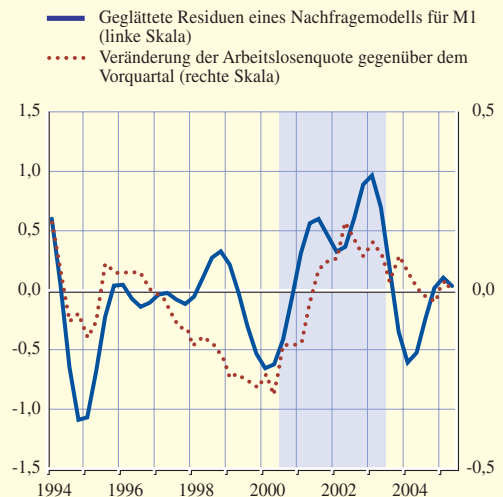


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der monetäre Überhang wird nach dem in EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2004 beschriebenen Ansatz berechnet. Das Modell zur Ableitung des monetären Überhangs wird erläutert in A. Calza, D. Gerdesmeier, und J. Levy, Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001.

Vergleicht man die Entwicklung der Arbeitslosenquote mit den geglätteten Residuen eines M1-Nachfragemodells, so ergibt sich ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 5).¹⁴ Das Geldmen- genaggregat M1 eignet sich besonders gut dafür, weil es die Geldhaltung zu Transaktions- zwecken am besten widerspiegelt und daher eigentlich eine Messgröße darstellen sollte, die relativ wenig durch Unsicherheit beeinflusst wird. Die positive Korrelation zwischen M1- Restgrößen und der Arbeitslosenquote lässt darauf schließen, dass sich die durch das Vor- sichtsmotiv bedingte höhere Geldnachfrage bei einer starken Verunsicherung – wie z. B. im Zeitraum von Mitte 2000 bis Mitte 2003 – auch auf eine eher transaktionsorientierte Messgröße des Geldes auswirkt. In der Tat fallen signifikante, im M1-Nachfragemodell beobachtete sprunghafte Zunahmen mit Phasen wirtschaftlicher Unsicherheit zusammen, welche durch einen starken Anstieg der Arbeitslosenquote gemessen werden kann.

Abbildung 5 Geglättete Residuen eines Nachfragemodells für M1 und Entwicklung der Arbeitslosenquote

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Einzelheiten zum Geldnachfragemodell finden sich in L. Stracca, The functional form of the demand for euro area M1, Working Paper Nr. 51 der EZB, 2001. Zur Glättung wurde ein Band-Pass-Filter verwendet, bei dem Zyklen, die kürzer als 1,5 Jahre sind, unterdrückt werden (siehe L. J. Christiano und T. J. Fitzgerald, The Band Pass Filter, in: International Economic Review, 44 (2), 2003, S. 435–465). Das Modell zur Ableitung des monetären Überhangs wird erläutert in A. Calza, D. Gerdesmeier, und J. Levy, Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001.

Wird die Evidenz betrachtet, die am ehesten mit der spekulationsbedingten Geldnachfrage verknüpft ist, spielt die Analyse der Gegenpos- ten und Komponenten von M3 eine wichtige Rolle bei der genauen Einschätzung des Zu- sammenhangs zwischen Unsicherheit und Geldmengenentwicklung. Aus dieser Analyse ergeben sich oftmals weitere Detailinformatio- nen, die zur Erklärung des aggregierten M3- Wachstums beitragen und die Ermittlung der Bestimmungsfaktoren erleichtern können. In Zeiten stärkerer weltweiter Verunsicherung ist die Analyse der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungsgebiets und der Nachfrage nach in M3 enthaltenen Geldmarktfondsanteilen von besonderem Interesse. In solchen Phasen ist zu erwarten, dass Portfolioumschichtungen zu- gunsten der Geldmenge eine wichtige Ursache für die stärkere Geldnachfrage darstellen – im

¹⁴ Siehe L. Stracca, The functional form of the demand for euro area M1, Working Paper Nr. 51 der EZB, 2001.

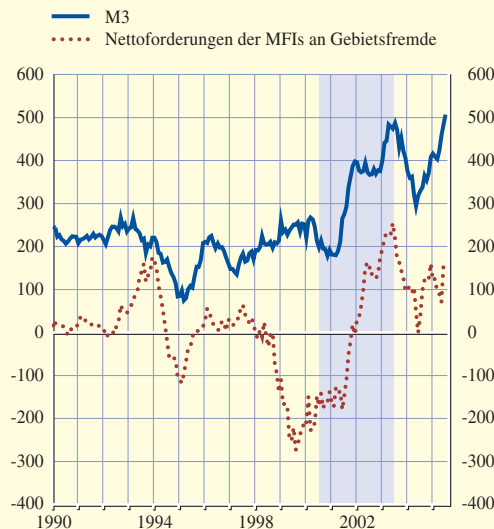
Gegensatz zur Geldschöpfung im Zusammenhang mit einer Kreditexpansion, die unter normaleren Umständen der Hauptgrund für das Geldmengenwachstum wäre.

Als Reaktion auf die steigende globale Unsicherheit wäre eine Zunahme der Anlageentscheidungen zugunsten heimischer Aktiva („home bias“) zu erwarten. Dabei dürften Veränderungen der Nettoauslandsposition der MFIs im Euro-Währungsgebiet – in der die über gebietsansässige MFIs laufenden Nettokapitalflüsse zwischen dem Geldhaltenden Sektor im Euroraum und Gebietsfremden erfasst werden – besonders stark ins Gewicht fallen. Da Anleger in Zeiten gesteigener Unsicherheit sicherere und liquidere Anlageformen nachfragen, führen sie zuvor im Ausland investierte Gelder möglicherweise zurück, indem sie die zugrunde liegenden ausländischen Wertpapiere an Gebietsfremde veräußern. In dem Maß, in dem diese Wertpapiere von Gebietsfremden mit Einlagen bei MFIs im Euroraum finanziert werden, nehmen die Verbindlichkeiten der MFIs gegenüber Gebietsfremden ab und ihre Nettoforderungen an Gebietsfremde entsprechend zu, sodass das M3-Wachstum gefördert wird. Hierbei handelt es sich um die Entwicklung des Gegenpostens zum Anstieg der Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet, die für die Veräußerung der ausländischen Wertpapiere Zahlungen erhalten.

Abbildung 6 stellt den Zusammenhang zwischen Veränderungen der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde und der Geldmenge M3 zwischen Mitte 2000 und Mitte 2003 dar. Sie veranschaulicht die beträchtlichen Portfolioumschichtungen zugunsten der Geldmenge, die in erheblichem Maße von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland bestimmt wurden. Dabei ist allerdings zu beachten, dass diese Zuflüsse zumindest teilweise mit den zuvor kräftigen Mittelabflüssen aus dem Geldhaltenden Sektor im Euroraum zusammenhängen, die zur Jahrtausendwende von den zahlreichen internationalen Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Zuge des „New Economy“-Booms in den Vereinigten Staaten vor-

Abbildung 6 M3 und Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Vor September 1997 wurden Veränderungen bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde als Differenz zwischen den Beständen errechnet.

angetrieben worden waren. Dennoch lässt sich feststellen, dass die Entwicklung der Portfolios – insbesondere die Rückführung von zuvor im Ausland investiertem Kapital – die Geldmengenentwicklung in zurückliegenden Phasen großer Unsicherheit insgesamt stark beeinflusste.

Die Komponenten von M3 können in ähnlicher Weise analysiert werden. Aus zwei Gründen kann die Analyse der Geldmarktfondsanteile die spekulationsbedingte Geldnachfrage widerspiegeln. Zum einen parken Anleger in Zeiten großer Unsicherheit unter Umständen Gelder in Geldmarktfondsanteilen, u. a. weil solche Fonds aufgrund ihres weitgehend auf sehr liquide kurzfristige Schuldtitel begrenzten Anlageschwerpunkts dann sehr attraktiv sein dürften. Zum anderen halten private Haushalte einen großen Teil ihrer Aktienbestände bei Aktienfonds. Vergleichsweise geringe Umschichtungsgebühren zwischen Aktien- und Geldmarktfonds, eine marktnahe Verzinsung und die hohe Liquidität von Geldmarktfonds ermöglichen es, in unsicheren Zeiten eine Ver-

Abbildung 7 Beitrag von Geldmarktfondsanteilen zum jährlichen M3-Wachstum

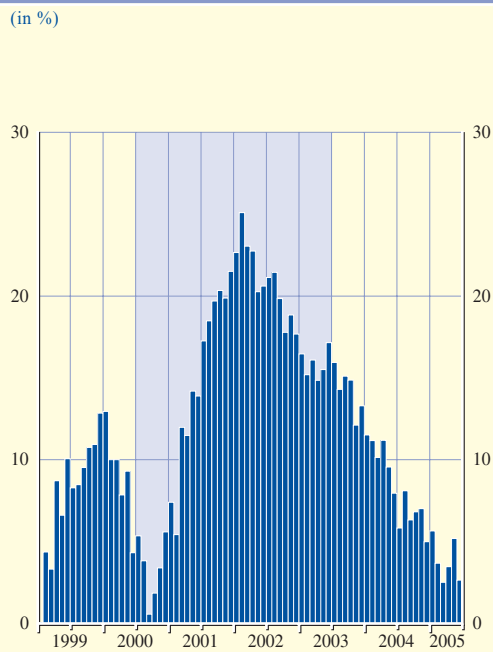
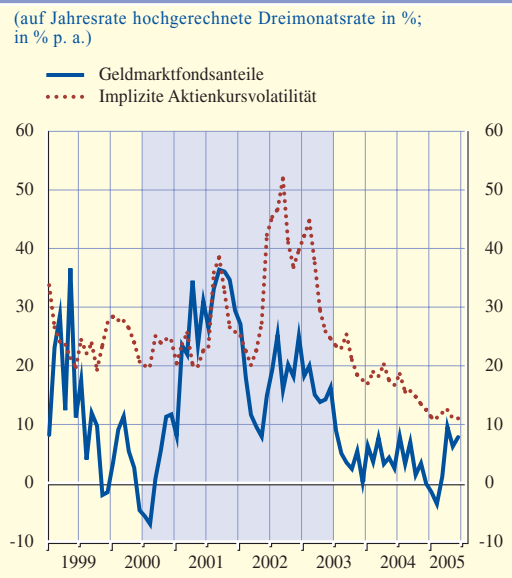


Abbildung 8 Kurzfristige Entwicklung von Geldmarktfondsanteilen und implizite Aktienkursvolatilität



Quellen: Bloomberg und EZB.
 Anmerkung: Die Angaben zur impliziten Volatilität leiten sich aus Optionen auf den nächstfälligen Terminkontrakt ab und stammen von Bloomberg. Die implizite Volatilität bezieht sich auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index.

schiebung der Anlagen von Aktienfonds in Geldmarktfonds vorzunehmen und erlauben eine relativ rasche Rückkehr zu Aktienanlagen, sobald das Vertrauen wieder zunimmt. Daher verwundert es insgesamt nicht, dass in der Zeit von 2000 bis 2003, als globale Schocks zu einer stärkeren Verunsicherung führten, der Anstieg der Geldmarktfondsanteile einen großen Beitrag zum M3-Wachstum insgesamt leistete (siehe Abbildung 7). Als die Unsicherheit an den weltweiten Finanzmärkten auf ein weitgehend normales Maß zurückging, war dieser Beitrag wieder rückläufig.

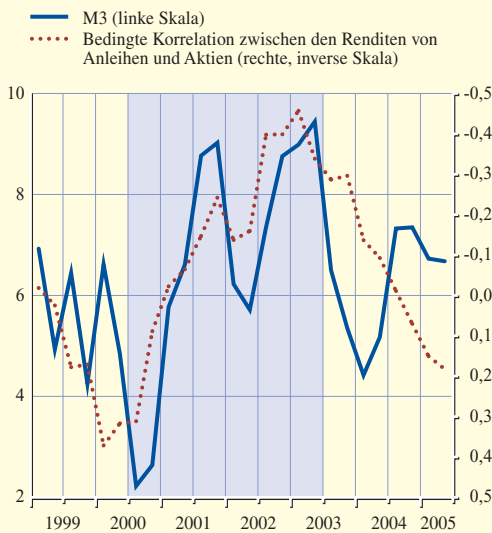
Eine Möglichkeit zur Berechnung empirischer Unsicherheitsmaße, die die Anlageentscheidungen des Geld haltenden Sektors im Euro-Raum beeinflussen, besteht in der Konstruktion von Volatilitätsmessgrößen, d. h. Kennzahlen für die Entwicklung der Momente zweiter Ordnung von Preisen (Varianz und Kovarianz). Eine solche Messgröße ist die implizite Volatilität von Aktienindizes, die aus Optionen auf den jeweiligen Index abgeleitet wird. Ein ho-

hes Niveau dieser Messgrößen würde eine verminderte Vorhersagemöglichkeit zukünftiger Vermögenspreisentwicklungen signalisieren. Dies würde die Anleger möglicherweise dazu veranlassen, eine Verlagerung hin zu niedriger verzinsten, aber sichereren und liquideren monetären Anlageformen vorzunehmen, um sich diesen Risiken in geringerem Maße auszusetzen. Wie aus Abbildung 8 hervorgeht, scheint ein Anstieg der impliziten Volatilität des Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index – vor allem Ende 2001 und Ende 2002 – zu einem stärkeren Engagement in Geldmarktfonds geführt zu haben, da die Investoren angesichts der vorherrschenden Finanzmarktunsicherheit „sichere Häfen“ ansteuerten.

Dagegen scheint die Geldnachfrage auf einen Rückgang der impliziten Volatilität nicht sofort zu reagieren. Dieses asymmetrische Verhalten steht mit der Theorie im Einklang. Wie aus der Buffer-Stock-Theorie der Geldnachfrage ersichtlich wird, ist es aufgrund der anfallenden Anpassungskosten für die Wirtschafts-

Abbildung 9 M3-Wachstum und ein Maß der Risikoaversion

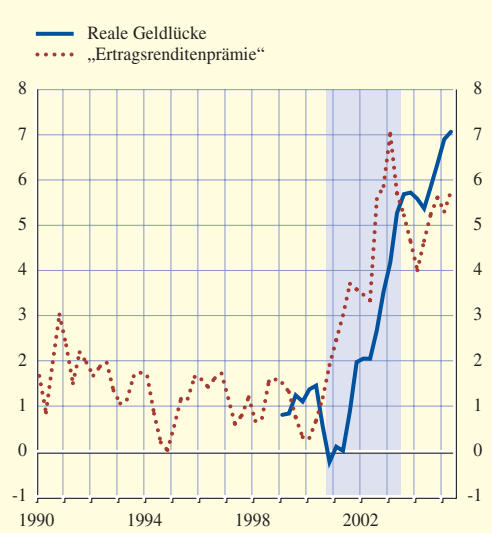
(auf Jahresrate hochgerechnetes Wachstum gegenüber dem Vorquartal in %; bedingte Korrelation)



Quellen: Global Financial Database, EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die bedingte Korrelation zwischen Anleihe- und Aktienrenditen wurde mithilfe eines multivariaten GARCH-Modells geschätzt. Siehe R. F. Engle und K. K. Kroner, Multivariate Simultaneous Generalized ARCH, in: *Econometric Theory*, 11 (1), 1995, S. 122–150.

Abbildung 10 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾ von M3 und „Ertragsrenditenprämie“

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



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die „Ertragsrenditenprämie“ bezeichnet die Differenz zwischen der Ertragsrendite von Aktien und dem realen langfristigen Zinssatz (um die HVPI-Inflation bereinigter nominaler langfristiger Zinssatz).
1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

teilnehmer möglicherweise nicht optimal, ihre Geldbestände unmittelbar nach einem Schock auf das gewünschte Niveau zurückzuführen. Die Reaktionen auf Schocks sind demnach asymmetrisch, d. h. auf die gestiegene Unsicherheit wird zwar unmittelbar reagiert, aber die anschließende Normalisierung verläuft recht langsam. Risikomessgrößen zur Erfassung der Folgen der Unsicherheit für die Geldnachfrage sollten daher den Einfluss einer im Zeitverlauf variierenden Risikoaversion seitens der Anleger berücksichtigen, der nach den zwischen Mitte 2000 und Mitte 2003 erlittenen großen Verlusten zunehmen dürfte (zum Einfluss der Aktienrendite und zu Risikomessgrößen siehe Kasten 3).

Eine mögliche Messgröße der Risikoaversion, die diesen empirischen Gesetzmäßigkeiten

Rechnung trägt, ist die bedingte Korrelation zwischen Erträgen von Aktien und langfristigen Staatsanleihen.¹⁵ Hierbei dürfte es sich um eine geeignete Näherungsvariable für die Risikoscheu handeln, da Märkte für Staatsanleihen auf eine geänderte Risikoneigung der Anleger weniger empfindlich reagieren als Aktienmärkte. In Phasen erhöhter Risikoaversion sollten sich die Preise der beiden Anlageformen gegenläufig entwickeln, also eine negative Korrelation aufweisen, da die Anleger Aktien abstoßen und Anleihen erwerben. In normalen Phasen hingegen würde die gängige Portfoliostrukturierung eine positive Korrelation zwischen der Rendite von Aktien und Anleihen erwarten lassen, da niedrige Zinssätze den Aktienkursen förderlich sind.

¹⁵ Siehe EZB, Risikoaversion und Entwicklung der Geldmengenaggregate, Kasten 2, Monatsbericht Dezember 2004.

EINE ILLUSTRATION DER MESSUNG DES MÖGLICHEN EFFEKTS DER AKTIENMARKTENTWICKLUNG AUF DIE GELDNACHFRAGE

Wie in Abschnitt 3 des vorliegenden Beitrags erörtert, kann das Vorzeichen der Korrelation zwischen der Aktienmarktentwicklung und der Geldhaltung rein konzeptionell gesehen positiv oder negativ sein und bleibt daher im Wesentlichen Gegenstand einer empirischen Fragestellung.

In diesem Kasten wird anhand einer vereinfachten Erweiterung eines herkömmlichen Geldnachfragemodells¹ demonstriert, wie sich Variablen zur Erfassung von Rendite und Risiken alternativer Anlageformen auf die Geldnachfrage auswirken können. Genauer gesagt wurden in Anlehnung an Carstensen (2004)² eine geglättete Version des Aktienertrags (kombiniert mit der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zwecks Berücksichtigung einer weit gefassten Messgröße für die Erträge von nichtmonetären Vermögenswerten) sowie einer Messgröße für die Aktienmarktvolatilität in die langfristige Geldnachfragegleichung integriert.³ Mit der Glättung der zusätzlichen erklärenden Variablen soll die zeitvariable Risikoaversion, die kennzeichnend für das in letzter Zeit beobachtete Verhalten zu sein scheint, erfasst werden. Aktienmarktschocks in zurückliegenden Zeiträumen dürften die aktuellen Anlageentscheidungen beeinflussen. Des Weiteren wurde die kurzfristige Dynamik des herkömmlichen Geldnachfragemodells durch die Integration einer weiteren Risikomessgröße für den Aktienmarkt, d. h. der ersten Differenz der Ertragsrenditenprämie (siehe hierzu Abschnitt 4 des vorliegenden Beitrags), erweitert.⁴

Zu beachten ist, dass eine Reihe interessanter Phänomene, wie die potenziellen asymmetrischen Effekte von Börsenbooms und -crashes auf die Geldnachfrage, die mögliche Einbeziehung von Variablen zur Erfassung des Verhältnisses gebietsfremde/gebietsansässige Anleger in Aktien des Euroraums und die wahrscheinlichen nichtlinearen Effekte des Kurs-Gewinn-Verhältnisses von Aktien auf die Geldnachfrage, hierbei unberücksichtigt geblieben sind; diese gilt es wohl in der Zukunft zu untersuchen.

Trotz der zugegebenermaßen vereinfachten Struktur ist die geschätzte langfristige Relation zwischen realen Geldbeständen, Produktion, Opportunitätskosten und Aktienrisikomessgrößen bis zum Ende des Betrachtungszeitraums (d. h. des zweiten Quartals 2005) verhältnismäßig stabil und eignet sich für die Ableitung einiger stilisierter Fakten zum Einfluss der Aktienmarktentwicklung auf die Geldnachfrage.

1 Eine ausführliche Beschreibung der verwendeten Methodik findet sich in A. Calza, D. Gerdesmeier und J. Levy, Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately, Working Paper Nr. 01/179 des IWF, 2001. An dem Originalmodell wurde eine Reihe von Änderungen vorgenommen: Die kurzfristige Dynamik wurde um Veränderungen der Inflationsrate ergänzt, um die Bedingung der kurzfristigen Homogenität zu lockern. Zudem wurden die Opportunitätskosten logarithmiert, um mögliche Effekte einer nichtlinearen Zinselastizität besser erfassen zu können. Ferner wurden die Modellparameter auf die Ergebnisse einer Schätzung restringiert, die im zweiten Quartal 2001 endet, um so den Anzeichen der Instabilität Rechnung zu tragen, die im Zeitraum von 2001 bis Mitte 2003 im Zusammenhang mit den außerordentlich starken Portfolioumschichtungen zugunsten in der Geldmenge enthaltener Instrumente auftraten.

2 Siehe K. Carstensen, Stock market downswing and the stability of EMU money, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 2004. Ein anderer Ansatz, der zu ähnlichen Ergebnissen führt, wird in C. Greiber und W. Lemke, Money demand and macroeconomic uncertainty, Deutsche Bundesbank, Diskussionspapier Nr. 26/2005, Reihe 1: Volkswirtschaftliche Studien, vorgestellt.

3 Die auf Jahresrate umgerechnete dreijährige logarithmierte Differenz des vierteljährlichen Dow-Jones-Euro-STOXX-Index wurde als Variable für den Aktienertrag verwendet. Ein Zweijahresdurchschnitt der bedingten Varianzen eines GARCH-(1,1)-Gleichungssystems, der aus den Renditen des täglichen Dow-Jones-Euro-STOXX-Index hergeleitet wurde, dient als Maß für die Aktienmarktvolatilität.

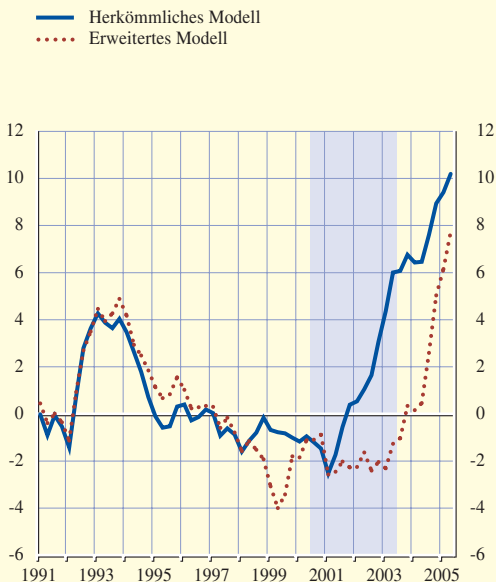
4 Darüber hinaus wurden die zeitverzögerten Veränderungen des Spreads zwischen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld sowie jene der Ölpreise aus der Kurzfristgleichung herausgenommen.

Abbildung A zeigt diese stilisierten Fakten anhand eines Vergleichs modellgestützter Messgrößen des (mithilfe des herkömmlichen Geldnachfragemodells ermittelten) monetären Überhangs mit den Messgrößen des um Aktienmarktvariablen erweiterten Modells. Dabei weisen die beiden Messgrößen des Geldüberhangs im Zeitraum von 2001 bis Mitte 2004 signifikante Unterschiede auf. Während das herkömmliche Modell in der Zeit von 2001 bis Mitte 2005 einen positiven und kontinuierlich zunehmenden Geldüberhang anzeigt, bleibt in dem um Aktienmarkteffekte erweiterten Modell der Geldüberhang während des gesamten von erhöhter Unsicherheit geprägten Zeitraums 2001 bis 2003 negativ, da sich die infolge eines „flight to safety“-Effekts aufgestockten Geldbestände durch das hohe Risiko einer Anlage in Aktien erklären lassen. Jedoch kehrt sich der Geldüberhang des erweiterten Modells ab der zweiten Jahreshälfte 2004 ins Positive und steigt dann stark an.

Die Schlussfolgerungen aus diesem vereinfachten und um den Effekt erhöhter Finanzmarktunsicherheit bereinigten Maß der Überschussliquidität ähneln damit jenen, die aus den – anhand der um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Zeitreihen konstruierten – Messgrößen der Geldlücke gezogen und regelmäßig im Monatsbericht dargestellt werden (siehe Abbildung B).

Abbildung A Monetärer Überhang nach dem herkömmlichen und dem erweiterten Geldnachfragemodell

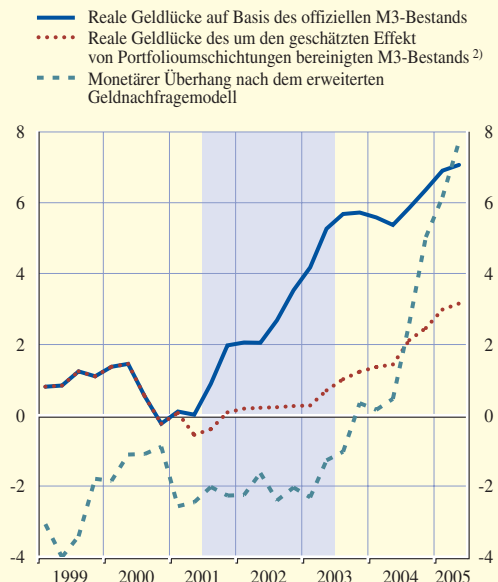
(Abweichung vom Gleichgewicht in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Schätzungen der realen Geldlücke¹⁾ und des monetären Überhangs

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0; Abweichung vom Gleichgewicht in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 1/2 % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen in die Geldmenge M3 beruhen auf dem in EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Abschnitt 4, Monatsbericht Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Abbildung 9 veranschaulicht die negative Korrelation zwischen der Entwicklung von M3 und dem Index der Risikoaversion im Beobachtungszeitraum. Um festzustellen, wie fundiert diese Ergebnisse sind, wurden alternative Indikatoren für die Risikoneigung konstruiert, die ähnliche Ergebnisse aufweisen. Eine dieser Alternativen – die „Ertragsrenditenprämie“ im Euroraum – ist Gegenstand von Abbildung 10. Dabei handelt es sich um die Differenz zwischen der Ertragsrendite von Aktien und dem langfristigen Realzins, welche die von den Anlegern gewünschte Risikoprämie widerspiegelt. Dieser Indikator ist auch nach der Erholung der Aktienindizes und der geringeren Aktienkursvolatilität seit Mitte 2003 auf einem recht hohen Niveau geblieben. Daher erscheint er besonders geeignet zur Erfassung der asymmetrischen Reaktionen auf Schocks, d. h. der raschen Reaktion auf größere Unsicherheit in Kombination mit einem „flight to safety“-Effekt, aber einer recht langsamen Umkehr aufgrund einer stärkeren Risikoscheu. Tatsächlich dürfte dieser Indikator – wie aus Abbildung 10 ersichtlich wird – einen relativ engen Zusammenhang mit der realen M3-Geldlücke aufweisen.¹⁶

Die Beharrungstendenzen der Risikoaversion der Geldhalter sollten auch im internationalen Kontext analysiert werden. Es zeigt sich, dass die in den vergangenen Jahren relativ positiven Erwartungen hinsichtlich des Euro-Wechselkurses die Geldhalter im Euroraum davon abgehalten haben dürften, stärker in Auslandsanlagen zu investieren. Zugleich können die möglicherweise höhere Risikobereitschaft internationaler Anleger und die zuvor genannten Wechselkurs-erwartungen teilweise zur Erklärung der in den letzten Quartalen dem Euroraum zugeflossenen Mittel herangezogen werden, wie aus der Entwicklung der Nettoauslandsposition des MFI-Sektors im Euroraum ersichtlich ist.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Um die von der Geldmengenentwicklung ausgehenden Risiken für die künftige Preisstabilität einschätzen zu können, ist es unerlässlich,

die Auswirkungen der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit auf die Geldnachfrage zu verstehen.

Angesichts der Entwicklungen der letzten Jahre stellte das Herausfiltern jener Informationen aus der monetären Entwicklung, die für geldpolitische Entscheidungen relevant sind, eine große Herausforderung dar. Vor diesem Hintergrund spielt die monetäre Analyse für die Geldpolitik der EZB eine wichtige Rolle, da sie die aus der wirtschaftlichen Analyse gewonnene Einschätzung kurz- bis mittelfristiger Risiken für die Preisstabilität aus mittlerer bis längerer Perspektive überprüft. Damit wird sichergestellt, dass der EZB-Rat bei seiner Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität keine wichtigen Aspekte in Bezug auf künftige Preistrends außer Acht lässt.

Eine Reihe starker Schocks erhöhte die Unsicherheit weltweit, insbesondere im Zeitraum 2000 bis 2003. Dies löste offenbar erhebliche Umschichtungen in sichere Anlageformen und insbesondere in die Geldmenge aus. Dementsprechend war ein deutlicher Anstieg der Geldnachfrage zu verzeichnen. Aufgrund der zunehmenden Globalisierung der Finanzmärkte dürften sich Schocks, die die weltweite Unsicherheit erhöhen, viel stärker auf die Geldhaltung im Eurogebiet auswirken als in vergangenen Jahrzehnten. Gegenwärtig werden Überlegungen angestellt, wie diesen Auswirkungen in ökonometrischen Geldnachfragemodellen Rechnung getragen werden kann.

Der vorliegende Aufsatz hat die Hauptelemente des konzeptionellen Rahmens dargestellt, innerhalb dessen der Einfluss von Unsicherheiten auf das M3-Wachstum analysiert wird. Daneben wurden einige Indikatoren und Instrumente beschrieben, die von der EZB verwendet werden, um die potenziellen Implikationen der Geldmengenentwicklung für die künftige Preisstabilität besser erkennen zu können.

¹⁶ Genauere Einzelheiten zur Ertragsrenditenprämie finden sich in EZB, Financial Stability Review, Juni 2005, S. 66–68.

BEURTEILUNG DER LEISTUNGSFÄHIGKEIT VON FINANZSYSTEMEN

AUFSÄTZE

Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen

Dieser Aufsatz untersucht die Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen unter Verwendung eines funktionalen Ansatzes. Je besser Finanzsysteme ihre wesentlichen Funktionen erfüllen, umso besser überwinden sie Friktionen im Kapitalallokationsprozess. Die immer umfangreicher werdende theoretische und empirische Wirtschaftsliteratur legt zwar den Schluss nahe, dass ein besser funktionierendes Finanzsystem das Wirtschaftswachstum fördert, doch ist der Fokus dabei zumeist auf die Entwicklungsländer gerichtet. Der vorliegende Aufsatz stellt die Industrieländer in den Mittelpunkt. Zunächst wird ein umfassender Konzeptionsrahmen für die Analyse der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen entworfen. Anhand ausgewählter Wirtschaftsindikatoren wird dann veranschaulicht, wie die Leistungsfähigkeit bewertet werden kann. Dabei werden Finanzsysteme in den Euro-Ländern und die aggregierten Zahlen für den Euroraum mit denen anderer wichtiger Industrieländer inner- und außerhalb Europas verglichen. Aus den verwendeten Indikatoren geht hervor, dass die Leistungsfähigkeit eines Finanzsystems dimensionsabhängig erheblich variieren kann. Zugleich stellt sich für die Länder des Euro-Währungsgebiets ein beträchtliches Maß an Heterogenität heraus. Einige Finanzsysteme erzielen gute Resultate in der einen Dimension, schneiden aber womöglich in einer anderen nicht so gut ab. Um die Leistungsfähigkeit umfassend zu beurteilen, ist es daher notwendig, eine Vielzahl von Indikatoren zusammen zu betrachten. Dennoch weisen die ermittelten Performanceunterschiede offensichtlich darauf hin, dass noch Spielraum für Strukturreformen in den Finanzsektoren des Eurogebiets besteht. Die Effizienzgewinne, die von solchen Reformen zu erwarten sind, kämen auch der EZB zugute, da sie die reibungslose Umsetzung und Transmission der Geldpolitik unterstützen würden.

I EINLEITUNG

Der Funktionsweise von Finanzsystemen wurde in der europäischen öffentlichen Politik während der vergangenen Jahre besonders viel Aufmerksamkeit zuteil. Ein gut funktionierendes Finanzsystem versetzt eine Volkswirtschaft in die Lage, ihr Wachstumspotenzial voll auszuschöpfen, da es die Bereitstellung der notwendigen Finanzierungsmittel für Investitionsmöglichkeiten zu geringstmöglichen Kosten gewährleistet. Dementsprechend hat die Europäische Union Strukturreformen im Finanzsektor auf der Lissabon-Agenda einen hohen Stellenwert eingeräumt. So wird der von der Europäischen Kommission erstellte Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (1999–2004), der als wichtiges Ziel eine stärkere europäische Finanzmarktintegration zum Zwecke der Vervollständigung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen beinhaltet, derzeit von den Mitgliedstaaten umgesetzt. Unlängst hat die Europäische Kommission auch ein Grünbuch zur Finanzdienstleistungspolitik (2005–2010) veröffentlicht.¹ Darüber hinaus spielt der Finanzsektor auch bei der Durchführung und Transmission der Geldpolitik der EZB eine

wichtige Rolle. Dies ist ein wesentlicher Grund, warum die EZB an einem funktionierenden Finanzsystem im Eurogebiet ein besonderes Interesse hat.² Schlussendlich ist das Funktionieren des Finanzsystems für die Finanzstabilität von Bedeutung.

Der Aufsatz stellt einen breit gefassten Rahmen für die Analyse der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen vor. Ausgehend von den Grundfunktionen eines Finanzsystems streift er alle Dimensionen, die einen wahrscheinlichen Einfluss auf das Wachstum haben. Für

1 Das Eurosystem trug im August 2005 zur öffentlichen Konsultation der Kommission zum Grünbuch bei. Die Kommission beabsichtigt die Veröffentlichung des endgültigen Maßnahmenplans als Weißbuch im November 2005. Die EZB hat kürzlich Indikatoren zur Finanzmarktintegration veröffentlicht (siehe „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005). Eine Reihe von ergänzenden Indikatoren veröffentlicht die Kommission in ihrem „Financial Integration Monitor“ (siehe http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/cross-sector/index_en.htm).

2 Dargestellt wurde das Interesse der EZB an Fragen des Finanzsektors insbesondere in dem Aufsatz „Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht vom Oktober 2003, dem Tagungsprotokoll der Zweiten EZB-Zentralbankkonferenz (siehe V. Gaspar, P. Hartmann und O. Sleijpen (Hrsg.), *The Transformation of the European Financial System*, 2002) und im ersten Finanzstabilitätsbericht der EZB (Dezember 2004).

jede Dimension lassen sich eine Reihe wirtschaftlicher Indikatoren ableiten, die anzeigen, wie gut ein bestimmtes Finanzsystem seine Funktionen erfüllt. Der Aufsatz stellt eine Auswahl an Indikatoren vor, die exemplarisch zeigen sollen, wie der Rahmen angewendet werden kann. Um zu einer ganzheitlichen Leistungsbeurteilung zu gelangen, dürfte allerdings die Betrachtung einer größeren Anzahl von Indikatoren erforderlich sein. Im Unterschied zum überwiegenden Teil der verfügbaren Fachliteratur liegt der Schwerpunkt hier auf den Industrieländern. Dabei werden sowohl die Länder des Euro-Währungsgebiets als auch das Gesamttaggregat für den Euroraum erfasst und mit wichtigen anderen Ländern innerhalb und außerhalb Europas verglichen.

Der nächstfolgende Abschnitt stellt die wichtigsten Funktionen eines Finanzsystems vor und beschäftigt sich damit, wie in der Wirtschaftstheorie Marktunvollkommenheiten und -friktionen den Wachstumsbeitrag des Finanzsystems beschneiden können. Der dritte Abschnitt liefert einen umfassenden Rahmen zur Leistungsbeurteilung, dessen Struktur an den verschiedenen Dimensionen des Finanzsystems ausgerichtet ist. Des Weiteren werden ausgewählte Indikatoren präsentiert, die besonders die Größe der Kapitalmärkte, die Marktvollständigkeit, Finanzinnovationen, die Informationsverarbeitungsfähigkeit von Finanzsystemen, die Effektivität der Unternehmensführung (Corporate Governance) und die Effizienz von Rechtssystemen erfassen. Im letzten Abschnitt werden einige Schlussfolgerungen gezogen.

2 FUNKTIONEN EINES FINANZSYSTEMS UND MARKTUNVOLLKOMMENHEITEN

Schon vor langer Zeit wurde erkannt, dass vom Finanzwesen Auswirkungen auf das Wachstum ausgehen.³ Das Finanzsystem hat einen Einfluss auf die Allokation knapper Ressourcen über Zeit und Raum. Um das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft zu nutzen, müssen die Ressourcen auf die wertvollsten Investiti-

onsmöglichkeiten verteilt werden. Beeinflusst wird die Allokation durch die Kosten der Informationsbeschaffung, der Durchsetzung von Verträgen und die Transaktionskosten. Dies gilt für Unternehmen und private Haushalte gleichermaßen. Die Aufnahme von Außenfinanzierungsmitteln kann für Unternehmen sehr kostspielig sein, wenn die firmenfremden Anleger wenig darüber Bescheid wissen, wie ihr Geld investiert wird. Private Haushalte können weder ihren Konsum über ihren Lebenszyklus hinweg noch ihre Investitionen in ihr Humankapital optimieren, wenn sie nicht in der Lage sind, auf zukünftiges Einkommen Kredite aufzunehmen, oder es ihnen das Finanzsystem nicht ermöglicht, auf ihr illiquides Vermögen, wie z. B. Immobilien, zurückzugreifen.⁴

Wenn Friktionen verhindern, dass die Ressourcen ihrem bestmöglichen Verwendungszweck zufließen, leidet darunter das Wirtschaftswachstum. Ein Finanzsystem zielt darauf ab, solche Hemmnisse zu überwinden, indem es:⁵

- Informationen über potenzielle Investitionen und Kapitalallokationsmöglichkeiten generiert;
- die Investitionen überwacht und gewährleistet, dass Anleger und Sparer ihr Geld vertragsgemäß zurückerhalten;
- den Handel, die Diversifikation und das Management von Risiken ermöglicht;

3 In seiner „Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung“ (1912) erklärt Joseph Schumpeter, dass ein gut funktionierender Bankensektor den technologischen Fortschritt beflügelt, indem er neue Investitionsmöglichkeiten identifiziert, denen er die knappen Ressourcen zuschleust. In „A Theory of Economic History“ (1969) argumentiert John Hicks, dass das Finanzsystem bei der britischen Industrialisierung eine entscheidende Rolle spielte, indem es das notwendige Kapital mobilisierte.

4 Siehe F. Allen und D. Gale, Financial markets, intermediaries and intertemporal smoothing, in: Journal of Political Economy, 105, 1997, S. 523–546. Die Autoren untersuchen, wie die Existenz langjähriger Intermediäre in einem Finanzsystem es privaten Haushalten ermöglicht, sich gegen Vermögensschocks abzusichern.

5 Siehe R. Levine, Finance and growth, in: P. Aghias u. S. Durlauf (Hrsg.), Handbook of Economic Growth, Amsterdam, 2004.

- Ersparnisse mobilisiert und in einem Pool zusammenführt; und
- den Austausch von Waren und Dienstleistungen erleichtert.

2.1 DER VOLLKOMMENE MARKT ALS BENCHMARK

Anhand des vollkommenen Marktes wird exemplarisch sichtbar: a) wie Friktionen zur Schaffung eines Finanzsystems führen; b) wie ein Finanzsystem richtig funktioniert, um solche Hindernisse zu überwinden; c) wie das Finanzsystem somit das Wachstum beeinflusst.

In der Wirtschaftstheorie zeichnet sich ein vollkommener Markt durch friktionsfreien Kapitalfluss aus, der gewährleistet, dass alle sich bietenden Möglichkeiten, wertvolle Investitionen zu tätigen, optimal genutzt werden. Obgleich die Wirtschaftssubjekte ihr Kapital unter Verzicht auf ihre Verfügungsgewalt darüber an andere transferieren, die unter Umständen andere Informationen und Anlageinteressen haben, ist es möglich, kostenfreie Verträge auszuarbeiten, die alle denkbaren künftigen Eventualereignisse abdecken. In ähnlicher Weise können private Haushalte eine optimale Glättung ihres Konsums und die Verteilung des Risikos über ihren Lebenszyklus erreichen. In einem vollkommenen Markt, an dem Kapital ohne Reibungsverluste fließt, ist es nicht relevant, wie die ökonomische Aktivität – Unternehmen, Institutionen und Standort der Wirtschaftssubjekte – organisiert ist. Es spielt keine Rolle, ob Sparer und Investoren miteinander identisch sind oder nicht. Ein vollkommener Markt erzielt dieselbe Kapitalallokation und dasselbe Niveau an Investitionen, wie wenn jeder, der die Möglichkeit zum Investieren hat (also beispielsweise ein Unternehmen oder ein privater Haushalt) bereits mit genügend Ressourcen ausgestattet ist, um bis zum Optimalpunkt (dem Punkt, an dem der Grenznutzen den Opportunitätskosten entspricht) zu investieren.

Es ist offensichtlich, dass Märkte in der Wirklichkeit nicht vollkommen und frei von Reibungen sind. Dieser Aufsatz untersucht, inwiefern Friktionen in der realen Welt zu Performanceabweichungen gegenüber dem vollkommenen Markt als Benchmark führen, den Kapitalfluss behindern und somit Investitionsentscheidungen verzerren. Im Anschluss wird untersucht, wie ein Finanzsystem diese Friktionen mittels der oben zur Strukturierung der Analyse erwähnten fünf Funktionen überwindet.

2.2 KAPITALFLUSSHEMMNISSE

Zum Ersten verfügen nicht alle Wirtschaftssubjekte über denselben Informationsstand und -zugang. So stellen Anleger zwar Investitionskapital bereit, delegieren die Investitionsentscheidung aber an einen Manager, da dieser im Hinblick auf die Verwendung des Kapitals häufig bessere Informationen besitzt. Gibt ein Anleger die Kontrolle über seine Mittel aus der Hand, verlangt er dafür eine Prämie (zum Ausgleich dafür, dass er nicht genau weiß, wie der Manager seine Mittel einsetzt), die die Kapitalkosten erhöht. Die höheren Kapitalkosten verteuern die Investitionen und führen zu Unterinvestitionen gegenüber dem vollkommenen Markt als Bezugsgröße. Die Antwort des Finanzsystems auf ein derartiges Informationshemmnis liegt in der Möglichkeit der Bankfinanzierung und der spezialisierten Wagniskapitalfinanzierung. In beiden Fällen legen uninformierte Anleger ihre Ressourcen in die Hände kenntnisreicherer Intermediäre, die über Erfahrung aus der Finanzierung ähnlicher Projekte verfügen. Zudem werden von den Intermediären die Ressourcen vieler Investoren zusammengelegt, sodass eine ausreichende Größenordnung erzielt wird, um die Fixkosten für die Beschaffung von Informationen (z. B. durch den Aufbau eines Kreditprüfungssystems) zu decken. Durch Intermediäre wird auch dem so genannten Problem der öffentlichen Güter begegnet, nämlich der Schwierigkeit zu verhindern, dass Trittbrettfahrer aus den kostspieligen Eigeninformationen Profit schlagen. Aktienmärkte unterstützen vornehmlich über ih-

ren Kursmechanismus die Beschaffung und Verbreitung firmenspezifischer Daten. Der Handel in einem breiten und tiefen Markt impliziert, dass sich das Wissen einer Vielzahl von Händlern, die über Anreize zur Beschaffung wertvoller Informationen verfügen, in den Kursen widerspiegelt.

Zum Zweiten stimmen der Finanzanleger (der Eigentümer der Mittel) und dessen Manager (der sie faktisch kontrolliert) möglicherweise in ihren Investitionszielen nicht überein. Während der Anleger für gewöhnlich (wie im Referenzfall des vollkommenen Markts) an einer Wertmaximierung interessiert ist, könnte sich der Manager von Karrieremotiven oder Provisionsregelungen leiten lassen und im Extremfall sogar Mittel für sich selbst abzweigen. Analog dazu decken sich auch die Interessen der privaten Haushalte gegebenenfalls nicht mit denen der kreditgebenden Banken, da eine Bank vorrangig an der Rückzahlung der ausgereichten Kredite interessiert ist. Orientieren sich Investitionsentscheidungen aber nicht mehr an der Wertmaximierung, so werden sie in Relation zum vollkommenen Markt verzerrt und wirken sich damit wachstumshemmend aus, da knappes Kapital nicht effizient genutzt wird.

Ein Finanzsystem geht das Kontrollproblem mittels unterschiedlicher Arrangements an. So wird die Kontrollfunktion zum Beispiel an die Banken delegiert, d. h. die Bank agiert im Auftrag vieler Anleger, sodass die Kosten einer aufwendigen Doppelüberwachung vermieden werden. Aktienmärkte versetzen Anleger in die Lage, durch den Verkauf ihrer Aktien Druck ausüben. Der Verkauf oder Ankauf von Aktien schlägt sich im Aktienkurs des Unternehmens nieder und birgt somit mögliche Folgen für die Führung des Unternehmens, bis hin zu ihrer Entlassung bei einer schlechten Wertentwicklung der Aktie. Eine direktere Kontrolle durch die Aktienmärkte ergibt sich aus der Abstimmung auf den Aktionärsversammlungen oder in Extremfällen durch Unternehmensübernahmen.

Drittens ist das Kapital auf viele verschiedene Personen mit unterschiedlichen Zeit- und Risikopräferenzen verteilt. Beim vollkommenen Markt als Referenzgröße wird davon ausgegangen, dass Kapital völlig liquide ist, d. h., finanzielle Vermögenswerte können friktionsfrei gehandelt und in Sachwerte umgewandelt werden. In der Wirklichkeit sind das in der Produktion eingesetzte Sachanlagevermögen und Humankapital illiquide. So sind z. B. weder Kauf noch Verkauf einer Produktionsstätte noch die Kreditaufnahme gegen zukünftig erwartetes Einkommen einfach zu realisieren.

Bei der Produktionsfinanzierung ist es vielfach erforderlich, dass das Kapital für einen langen Zeitraum gebunden bleibt. Ein Sparer ist in der Regel jedoch nicht geneigt, die Kontrolle über sein Vermögen für lange Zeiträume aus der Hand zu geben. Der Anlagehorizont eines Sparerers ist oft kürzer als der Investitionszeitraum eines Produktionsprozesses. Private Haushalte sind Liquiditätsschocks ausgesetzt, sie müssen also gegebenenfalls schnell auf ihr Kapital zugreifen können, um gegen unvorhersehbare Ereignisse gewappnet zu sein. Banken und Börsen federn die negativen Effekte solcher Liquiditätsschocks ab. Eine Bank transformiert kurzfristige liquide Einlagen in langfristige illiquide Kredite. Sie ermöglicht es privaten Haushalten somit, auf Liquiditätsschocks zu reagieren und ihre Einlagen abzuziehen, ohne dass der Produktionsprozess unterbrochen wird. Aktienmärkte verringern das Liquiditätsrisiko in ähnlicher Weise, indem sie Aktienbesitzern gestatten, ihre Aktien zu verkaufen, ohne dass der Zugang der Unternehmen zu langfristigem Kapital eingeschränkt wird.

Viertens spielt im vollkommenen Markt der Standort des Kapitals und der ökonomischen Aktivität keine Rolle, da Finanzkontrakte so gestaltet werden können, dass sie alle möglichen zukünftigen Eventualfälle abdecken. In der Realität verteilt sich das Wirtschaftskapital aber auf viele Investoren. Ohne den mannigfaltigen Zugang zu Investoren blieben viele Produktionsprozesse auf eine suboptimale Größenordnung beschränkt. Eine Schlüsselfunkti-

on des Finanzsystems besteht daher in der Zusammenlegung (Poolen) und Mobilisierung von knappem und breit gestreutem Kapital. Die Standardisierung von Finanzkontrakten (z. B. Anleihen und Aktien) verringert die beim Handel an öffentlichen Märkten anfallenden Transaktionskosten. Ohne derartige Standardkontrakte müssten Unternehmen eine große Anzahl bilateraler Vereinbarungen treffen, in denen eine Vielzahl von Eventualitäten zu regeln wären; stattdessen können sie eine große, leicht zugängliche Kapitalansammlung in Anspruch nehmen. Eine Zusammenlegung von Ressourcen erfolgt auch durch die Finanzintermediäre. Hierbei vertrauen eine Vielzahl von Anlegern ihre Mittel einem „Vermittler“ an, der somit in der Lage ist, in großem Maßstab im Auftrag der Anleger zu investieren.

Schließlich ermöglicht ein Finanzsystem – dies steht eng im Zusammenhang mit der oben erwähnten Standortfrage der wirtschaftlichen Aktivität – den Austausch von Waren und Dienstleistungen. Zur Nutzung des vollen Wachstumspotenzials einer Volkswirtschaft müssen spezialisierte Investitionen erfolgen und die privaten Haushalte in der Lage sein, den Güterkonsum zu finanzieren. Eine höhere Spezialisierung ermöglicht die Erzielung höherer Renditen, da sie eine bessere Nutzung der Informationen und Fertigkeiten erlaubt, die zu einem Produktionsprozess gehören. Eine höhere Spezialisierung erfordert aber auch eine größere Koordination und mehr Transaktionen als ein autarkes Umfeld. Zugleich setzt eine Finanzierung des Konsums im Zeitverlauf auch finanzielle Arrangements voraus. Die Haushalte müssen z. B. sparen oder sich zulasten ihres zukünftigen Einkommensstroms verschulden können.

Im vollkommenen Markt als Referenzgröße fließen Waren und Dienstleistungen friktionsfrei durch die Produktionsprozesse hin zu den Verbrauchern. Informationsasymmetrien und Transaktionskosten sorgen in diesem Austausch jedoch für die Entstehung von Friktionen. Ein Finanzsystem überwindet solche Barrieren, indem es maßgeschneiderte Instrumente wie Derivate anbietet, über die Preise im

Vorhinein (z. B. bei Terminkontrakten) fixiert werden können. Kreditkarten, Konsumentenkredite und Hypothekenrefinanzierungen sind Kanäle, über die ein Finanzsystem den Waren- und Dienstleistungskonsum des privaten Sektors erleichtert.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass ein Finanzsystem verschiedene Funktionen erfüllt, um angesichts einer Reihe von Marktunvollkommenheiten den Ressourcenfluss von den Kapitaleigentümern, z. B. privaten Haushalten mit Ersparnissen, zu der wertvollsten Investitionsmöglichkeit in einer Volkswirtschaft zu erleichtern.⁶

3 DIMENSIONEN DER LEISTUNGSFÄHIGKEIT VON FINANZSYSTEMEN UND AUSGEWÄHLTE INDIKATOREN

Nachdem mithilfe der wichtigsten Elemente der Wirtschaftstheorie erklärt wurde, wie ein Finanzsystem zur Überwindung von Reibungen beiträgt, die eine effiziente Lenkung von Ersparnissen in Investitionen behindern können, kann nun der Frage nachgegangen werden, welche Merkmals-/Dimensionsgruppen geeignet sind zu beurteilen, wie gut ein Finanzsystem seine Aufgaben erfüllt. In diesem Abschnitt wird daher ein umfassender Rahmen von zu untersuchenden Dimensionen entwickelt. Diese Dimensionen werden in den folgenden acht Unterabschnitten behandelt. Außerdem werden einige Wirtschaftsindikatoren ausgewählt, mit denen veranschaulicht werden soll, wie Theorie und Rahmenwerk angewandt werden können. Für diese beiden Schritte wird weitgehend auf vorliegende empirische Untersuchungen über den Zusammenhang zwischen Finanzierung und Wachstum⁷ zurückgegriffen, wobei sich das Augenmerk auf solche Dimen-

6 Dabei zeigt die „Theorie des Zweitbesten“, dass die Überwindung einer dieser Friktionen allein noch nicht bedeutet, dass sich der Markt der Referenzgröße des vollkommenen Marktes annähert. Tatsächlich kann eine isolierte Verringerung einer Friktion zu einer Verschärfung anderer Friktionen führen.

7 Siehe A. Demirgüç-Kunt und R. Levine (Hrsg.), *Financial Structure and Economic Growth* (MIT Press), 2001, und R. Levine, 2004, a.a.O.

sionen und Indikatoren richtet, die für Industrieländer besonders wichtig sind. Soweit möglich wird die Entwicklung eines Indikators im Zeitverlauf analysiert und dabei zwischen Euro-Ländern und den aggregierten Zahlen für das Euro-Währungsgebiet einerseits und nicht der Währungsunion angehörenden europäischen und anderen großen Ländern andererseits unterschieden.

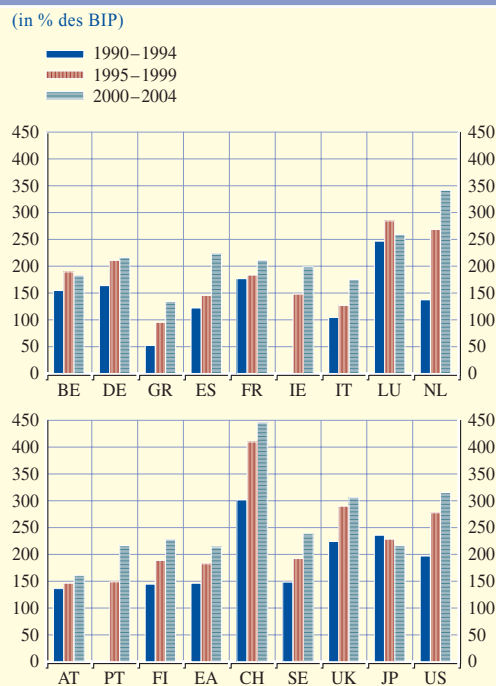
Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Datenverfügbarkeit die Auswahl der Indikatoren einschränkt. Im Mittelpunkt der Darstellung stehen außerdem nur Indikatoren, die in der Finanz- und Wachstumsliteratur eine Rolle spielen. Es wäre hilfreich, wenn für jede Dimension mehrere Indikatoren zur Verfügung stünden, da eine einzelne Messgröße gewöhnlich kein vollständiges und ausgewogenes Bild ergibt. Aus diesem Grund sind hier nur vorläufige Schlussfolgerungen möglich.

3.1 KAPITALMARKTGRÖSSE UND FINANZSTRUKTUR

Die Finanzstruktur ist in der Regel durch die relative Größe verschiedener Kapitalmärkte gekennzeichnet, z. B. des Kreditmarkts im Vergleich zum Wertpapiermarkt. Die Größe eines Marktes gilt als Maßstab für seine Bedeutung: Ein größerer Finanzmarkt weist darauf hin, dass mehr Kapital über ihn geschleust wird. So lässt sich etwa aus einem größeren Markt für Bankkredite ableiten, dass mehr Intermediation und damit mehr Kreditüberwachung und Ressourcenpooling in einem Finanzsystem stattfindet.

Es gibt auch eine ausgedehnte Diskussion darüber, ob bankbasierte oder marktbasiertere Finanzsysteme leistungsfähiger sind. Einerseits können Banken bei der Informationsbeschaffung von Skaleneffekten profitieren, Kontrolle durch laufende Beobachtung ausüben und langfristige Geschäftsbeziehungen zu Unternehmen aufbauen, sodass sich die Informationsasymmetrien verringern. Andererseits können sie ihre dominierende Stellung gegenüber einem Kreditnehmer ausnutzen, eher vor-

Abbildung 1 Kapitalmarktgröße



Quellen: BIZ, Eurostat, International Financial Statistics des IWF, World Federation of Exchanges und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Summe der Börsenkapitalisierung, der Bankkredite an den privaten Sektor und der vom privaten Sektor begebenen inländischen Schuldverschreibungen im Verhältnis zum BIP. Die Zahlen für die Niederlande und Portugal decken den Zeitraum bis 2001 ab, die Angaben für Luxemburg enthalten keine Schuldverschreibungen. Die Zahlen zu Bankkrediten, Börsenkapitalisierung, inländischen Schuldverschreibungen und BIP des Euro-Währungsgebiets stellen die Summe der Angaben der Euro-Länder dar.

sichtig agieren und nicht unbedingt im Interesse der Unternehmenseigner handeln. In jüngster Zeit ist man in dieser Debatte aber davon abgerückt, Märkte gegen Banken auszuspielen. Stattdessen wird anerkannt, dass beide in einem Finanzsystem wertvolle Dienste leisten, bei denen sogar zum Teil eine Ergänzung zwischen bank- und marktbasierter Finanzierung erforderlich sein kann.⁸

Abbildung 1 zeigt die Summe der Börsenkapitalisierung, den ausstehenden Betrag der Bankkredite an den privaten Sektor und den Umlauf an inländischen Schuldverschreibungen des privaten Sektors in Prozent des BIP.

⁸ Siehe R. Levine, Bank-based or market-based financial systems: Which is better?, Journal of Financial Intermediation, 11, 2002, S. 398-428.

Gemessen an diesem Indikator haben sich die Finanzmärkte in allen Ländern außer Belgien und Japan seit den Neunzigerjahren vergrößert. Österreich, Griechenland und Italien haben die kleinsten, die Finanzzentren Luxemburg, Schweiz und Vereinigtes Königreich die größten Finanzmärkte. In den Niederlanden, Griechenland und bis zu einem gewissen Grad in Spanien hat sich ihr Umfang in den letzten 14 Jahren mehr als verdoppelt. Insgesamt sind die Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet im Durchschnitt kleiner als im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten.

In den folgenden Unterabschnitten werden über die üblichen Größenmaße hinausgehende Finanzmarktindikatoren untersucht, die sich unmittelbar auf die verschiedenen Funktionen eines Finanzsystems beziehen. Mit diesen Indikatoren erhält man ein differenzierteres Bild der Leistungsfähigkeit eines Finanzsystems.

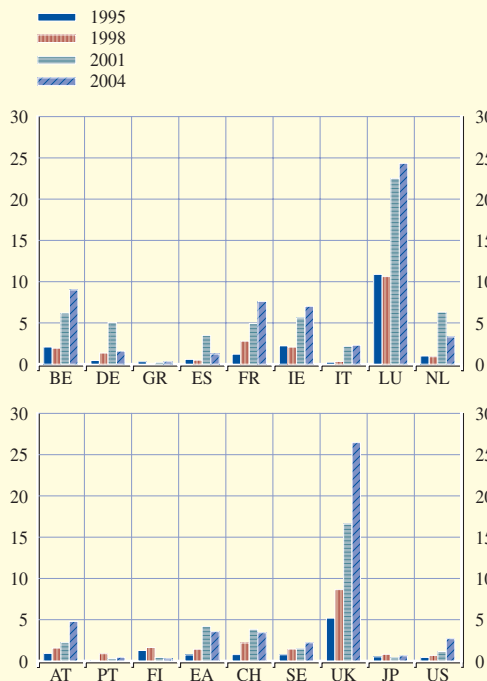
3.2 FINANZINNOVATIONEN UND MARKTVOLLSTÄNDIGKEIT

Finanzinnovationen eröffnen den Wirtschaftsakteuren neue Möglichkeiten, Kapital hinsichtlich Zeit, Raum und Risiko zu allozieren. Dadurch werden Märkte vollständiger. So können zum Beispiel Unternehmen mit neuen Finanzinstrumenten Risiken steuern, indem sie diese an Wirtschaftssubjekte weitergeben, die sie besser tragen können. Finanzinnovationen erlauben es privaten Haushalten, ihre Hypotheken zu refinanzieren, und Banken, Risiken über hypothekarisch gesicherte Wertpapiere weiterzuveräußern. Außerdem enthalten die Preise neuer Finanzinstrumente zusätzliche Informationen. Finanzinnovationen fördern somit das Kapitalangebot und verringern Informationsasymmetrien.

Abbildung 2 zeigt den Umsatz von Zinsderivaten. Ein aktiverer Handel mit Zinsderivaten verteilt Kapital über Zeit, Raum und Risiko, weil die Investoren die Möglichkeit haben, durch Forward- und Futures-Kontrakte Zinssätze für die Zukunft festzuschreiben, sich mit

Abbildung 2 Umsatz von Zinsderivaten

(in % des BIP)



Quellen: BIZ, IWF und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Durchschnittlicher Tagesumsatz im April mit außerbörslichen Zinsderivaten in einer Währung (um nicht grenzüberschreitende Doppelerfassungen bereinigt).

Optionen abzusichern und mit Swaps feste und flexible Zinsvereinbarungen auszutauschen.

Die umsatzstärksten Märkte für Zinsderivate sind die Finanzzentren Luxemburg und Vereinigtes Königreich. In den meisten anderen Ländern ist der Markt für Zinsderivate sehr viel schwächer entwickelt, wenngleich Österreich, Belgien, Frankreich und Irland in den vergangenen zehn Jahren kräftige Zuwächse zu verzeichnen hatten. In Deutschland, Spanien und den Niederlanden ist der Markt in letzter Zeit geschrumpft.⁹ Im Durchschnitt werden Zinsde-

⁹ Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass der Handelsplatz wenig über den Standort der Kontrahenten aussagt. So kann etwa ein Investor in Land A eine Swapvereinbarung mit einem Investor in Land B abschließen, bei der der Swap-Kontrakt selbst in Land C gehandelt wird. Dies zeigt auch, dass ein Land von standardisierten Finanzinstrumenten und der Leistungsfähigkeit des Finanzsystems eines anderen Landes profitieren kann, wenn die Finanzmarktintegration weit genug fortgeschritten ist.

private im Euro-Währungsgebiet stärker gehandelt als in den Vereinigten Staaten.

3.3 TRANSPARENZ UND INFORMATION

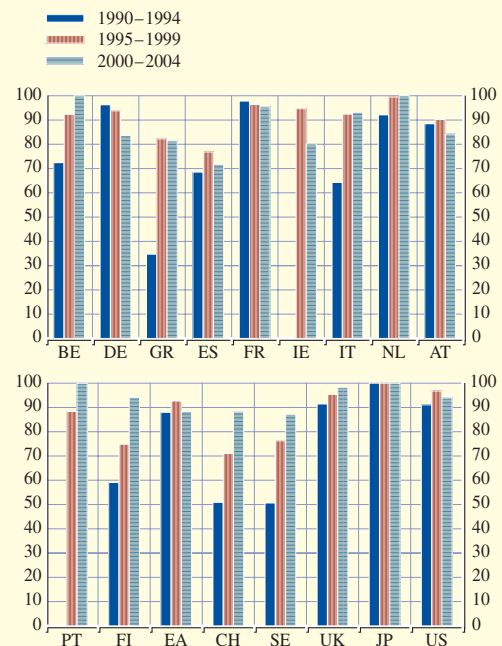
Transparenz und Information beziehen sich auf Indikatoren, die messen, in welchem Umfang ein Finanzsystem Informationen über Investitionsmöglichkeiten, Marktbedingungen und das Verhalten der Wirtschaftsakteure produziert und verbreitet. So spiegelt beispielsweise die Qualität der Rechnungslegungsstandards den Grad der Informationsasymmetrie zwischen Investoren und Managern wider. Bessere Informationen und eine transparentere Berichterstattung über die Unternehmensentwicklung verringern das Kontrollproblem zwischen externen Investoren und Unternehmensinsidern, etwa durch angemessenere Aktienkurse, durch den Druck, den Außenstehende mit dem Verkauf ihrer Anteile ausüben können, oder durch einen verbesserten Markt für Unternehmenskontrolle.

Eine Messgröße, die bisher schon in der Finanz- und Wachstumsliteratur verwendet wurde, basiert auf der Pflicht der Unternehmen zur Offenlegung von Rechnungslegungsinformationen.¹⁰ Ein potenzielles Manko von Indikatoren der Publizitätspflicht besteht allerdings darin, dass sie weder erkennen lassen, wie viel Informationen (freiwillig) veröffentlicht werden, noch etwas darüber aussagen, ob die Informationen an den Kapitalmärkten genutzt werden.

Um einige dieser Fragen besser zu beantworten, werden hier eine Reihe anderer Indikatoren dargestellt, an denen abzulesen ist, wie ein Finanzsystem mit Informationsfriktionen umgeht. Analysten untersuchen zum Beispiel Unternehmen und erstellen Gewinnprognosen, um die Anleger zu informieren. Damit bieten sie eine wichtige von außen kommende Einschätzung der Lage eines Unternehmens. Je mehr Gesellschaften von Analysten beurteilt werden, desto mehr Informationen stehen in einem Finanzsystem über diese Firmen zur Verfügung. Abbildung 3 gibt die Analystenabdeckung (Analyst Coverage) im Zeitverlauf wieder.

Abbildung 3 Analystenabdeckung

(in % der gesamten Börsenkapitalisierung)



Quellen: Thomson Financial's First Call database, IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Börsenkapitalisierung von Unternehmen, die in mindestens eine Prognose zum Gewinn pro Aktie für das laufende Geschäftsjahr einbezogen sind. Für Luxemburg stehen keine Angaben zur Verfügung, und bei den Niederlanden und Portugal reichen die Angaben bis 2001. Die Daten für das Euro-Währungsgebiet sind als mit der Börsenkapitalisierung eines jeden Landes gewichteter Durchschnittswert der Euro-Länder berechnet.

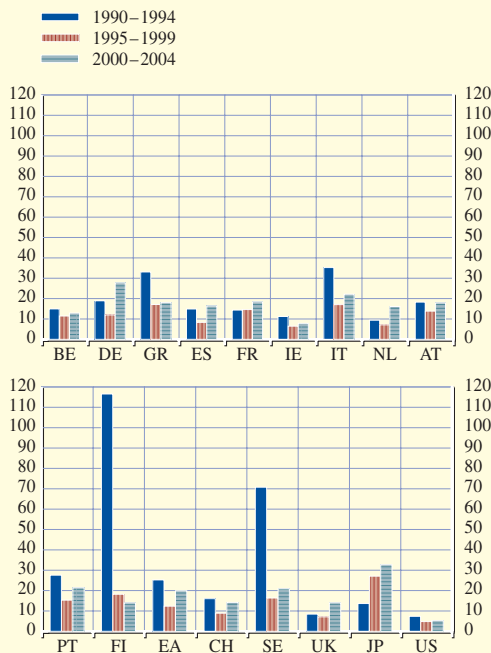
In den meisten Ländern ist die Analysten-Coverage entweder hoch oder hat seit 1990 deutlich zugenommen. Eine Ausnahme bildet Deutschland, wo der Abdeckungsgrad gesunken ist. Spanische, griechische und irische Unternehmen sind die am wenigsten von Analysten beobachteten Gesellschaften im Euro-Währungsgebiet.

Ein mit der Analystenabdeckung zusammenhängender Aspekt ist die Abweichung der Analystenprognosen voneinander. Wenn ein Unternehmen relevante und glaubwürdige Informationen veröffentlicht oder wenn diese Informationen an einem Markt ohne Weiteres zugänglich

¹⁰ Siehe zum Beispiel R. Rajan und L. Zingales, Financial dependence and growth, American Economic Review, 88, 1998, S. 559-586.

Abbildung 4 Streuung der Analystenprognosen

(in % des prognostizierten Gewinns pro Aktie)



Quellen: Thomson Financial's First Call database und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Standardabweichung der Prognosen für den Gewinn pro Aktie (GpA) in einem bestimmten Jahr, geteilt durch den gewichteten Durchschnitt der GpA-Prognosen. Für Luxemburg stehen keine Angaben zur Verfügung, und bei den Niederlanden und Portugal reichen die Daten bis 2001. Die Zahlen für das Euro-Währungsgebiet sind mit der von Analysten abgedeckten Börsenkapitalisierung eines jeden Landes gewichtete Durchschnittswerte der Euro-Länder.

sind, müssten sich die Gewinnprognosen der Analysten annähern. Bei einem Finanzsystem, das Informationen effizienter aggregiert und verbreitet, wäre demnach nicht nur eine umfangreichere Berichterstattung der Analysten, sondern auch eine geringere Spannweite der Analystenprognosen zu erwarten.

In Abbildung 4 ist die Streuung der Analystenprognosen dargestellt. Wie zu erkennen ist, gehen die Meinungen der Analysten im Zeitraum von 2000 bis 2004 am stärksten in Deutschland, Italien, Schweden und Japan auseinander. Der Abdeckungsgrad im Euro-Währungsgebiet ist zwar mit dem in den Vereinigten Staaten vergleichbar, doch sind die Unterschiede zwischen den Gewinnschätzungen mehr als doppelt so groß.

Die Verbreitung von Informationen durch die Aktienmärkte ist eine wichtige Aufgabe von Finanzsystemen. Um bestimmen zu können, inwieweit ein Aktienmarkt nützliche Informationen in die Aktienkurse einfließen lässt, und wie gut es ihm dadurch gelingt, Kapital in die besten Anlagemöglichkeiten zu lenken, wird im folgenden Kasten die Aktienkursvolatilität in Marktvolatilität und unternehmensspezifische Volatilität zerlegt. Werden die Aktienkurse eines Unternehmens hauptsächlich durch Marktfaktoren bestimmt, wenn also eine hohe Synchronizität unter den Aktien besteht, zeigt dies, dass der Aktienmarkt unternehmensspezifische Informationen nicht effizient weitergibt. In diesem Fall müsste die Erklärungskraft einer Regression des Aktienkurses eines Unternehmens auf Marktfaktoren (gemessen an der R^2 -Statistik) hoch sein, d. h. die meisten Aktienkursschwankungen des Unternehmens wären demnach nicht auf unternehmensspezifische Informationen zurückzuführen.¹¹

¹¹ Siehe A. Durnev, R. Morck und B. Yeung, Value enhancing capital budgeting and firm-specific stock returns variation, Journal of Finance, 59, 2003, S. 65–106.

Kasten

IDIOSYNKRATISCHE UNTERNEHMENSINFORMATIONEN AM AKTIENMARKT – DER R^2 -INDIKATOR

Zur Messung des Informationsgehalts von Aktienkursen anhand der R^2 -Statistik – d. h. der Veränderung der abhängigen Variablen in einer Regression, die sich durch die unabhängigen Variablen erklärt – wird folgendes Modell herangezogen:

$$r_{ijt} = \alpha + \beta_1 MK_{jt} + \beta_2 EMU_t + \beta_3 US_t + \beta_4 EME_t + \varepsilon$$

wobei:

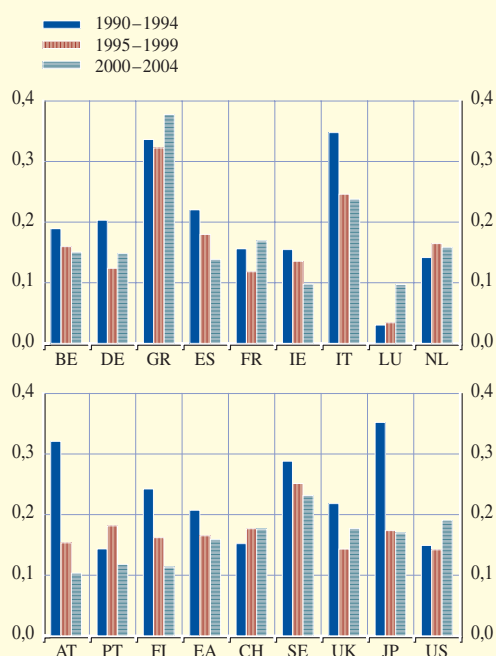
- r_{ijt} = Ertrag der Aktie i im Land j zum Zeitpunkt t
- M_{kjt} = Ertrag des Aktienindex für das Land j zum Zeitpunkt t
- EMU_t = Ertrag des Aktienindex für das Eurogebiet zum Zeitpunkt t
- US_t = Ertrag des Aktienindex für die USA zum Zeitpunkt t
- EME_t = Ertrag eines Schwellenlandindex zum Zeitpunkt t

In dieser Darstellung werden die Aktienkurse durch zwei Mengen von Erklärungsvariablen bestimmt. Dies geschieht zum einen durch die Marktfaktoren (MK, EMU, US, EME), die alle Aktien eines Marktes gemeinsam beeinflussen. Sie erfassen marktweite Informationen, d. h. die systematischen Informationen, die in die Preise eingehen. Zum anderen erfasst der Fehlerterm ε das nicht systematische oder idiosynkratische Element, das die Aktienkurse mitbestimmt. Darin sollen sich unternehmensspezifische Nachrichten oder Ereignisse niederschlagen, da diese die systematischen Faktoren nicht tangieren. Nach der Berechnung der R^2 -Statistik für eine Reihe von Aktien in einem bestimmten Land wird das durchschnittliche R^2 für das Land ermittelt; dies ist eine Messgröße für den Informationsgehalt von Kursen in einem gegebenen Markt.

Wenn die von den Unternehmen veröffentlichten Informationen relevant und glaubwürdig sind und der Aktienmarkt Informationen effizient aggregiert und verbreitet (also ein hohes Maß an informationsbasiertem Handel stattfindet), dann sollte die Regression nicht sehr aussagekräftig sein, d. h. ein niedriges R^2 der Regression wäre zu erwarten. Ein niedriges R^2 zeigt folglich an, dass es dem Aktienmarkt gelingt, Informationen über wertvolle Investitionsmöglichkeiten von Unternehmen (oder deren Fehlen) zu übermitteln. Umgekehrt ist bei einem hohen R^2 der Erklärungsgehalt der systematischen Faktoren hoch. In diesem Fall verändern sich die Aktienkurse nicht aufgrund unternehmensspezifischer Informationen, d. h. der Aktienmarkt liefert keine nützlichen Informationen über Investitionsmöglichkeiten einzelner Unternehmen.

Die in der Abbildung dargestellten Ergebnisse basieren auf einer Stichprobe von 4 051 börsennotierten Unternehmen aus 17 Ländern im Zeitraum von 1990 bis 2004. Die Abbildung präsentiert die R^2 -Statistik für verschiedene Zeiträume und Länder.¹ Griechenland,

Informationsgehalt von Aktienmärkten – die R^2 -Statistik

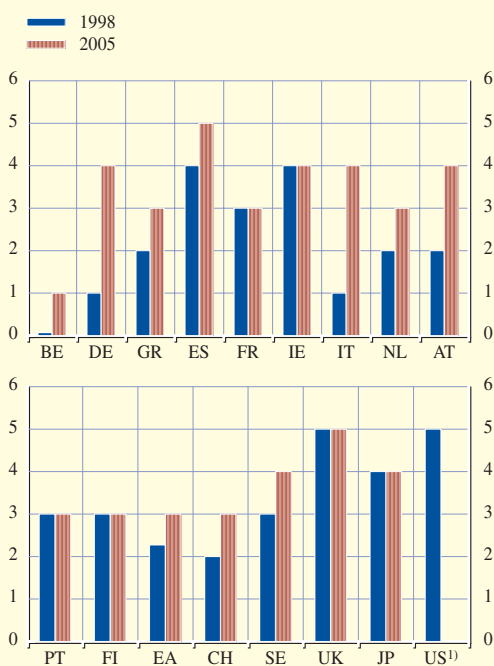


Quellen: Datastream-Datenbank und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: R^2 -Durchschnitt der einzelnen Länder. Die Zahlen für das Euro-Währungsgebiet sind einfache Durchschnitte der R^2 -Statistik der einzelnen Euro-Länder.

1 Die durchschnittlichen R^2 -Statistiken für die Länder zwischen 2000 und 2004 sind mit dem Durchschnitt a) der zusammengesetzten Industriewerte und der sektoralen Konzentration der Unternehmen, b) der Aktienkursvolatilität und c) des BIP-Wachstums im selben Zeitraum nicht korreliert.

Italien und Schweden haben das höchste R^2 , d. h., in diesen Ländern schlagen sich unternehmensspezifische Informationen am wenigsten an den Aktienmärkten nieder. In Österreich, Finnland, Irland und bis zu einem gewissen Grad auch in Portugal haben die Aktienmärkte in den letzten Jahren unternehmensspezifische Informationen in zunehmendem Maße in die Kurse eingearbeitet. Gemessen an der R^2 -Statistik sind im Euro-Währungsgebiet seit 2000 im Durchschnitt mehr unternehmensspezifische Informationen in die Aktienkurse eingeflossen als im Vereinigten Königreich oder in den Vereinigten Staaten.

Abbildung 5 Aktionärsrechte



Quellen: R. La Porta, F. López-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny, *Law and Finance*, Journal of Political Economy, 1998, und Datenbank der OECD zu Corporate Governance und Unternehmensrecht.²⁾

Anmerkung: Der Index reicht von 0 bis 6. Je niedriger der Wert, desto schwächer die Aktionärsrechte. Der Index wird berechnet als Summe aus folgenden Variablen: 1) Briefwahlmöglichkeit bei der Hauptversammlung; 2) Verbot der Blockierung des Verkaufsrechts vor einer Hauptversammlung; 3) kumulatives Stimmrecht oder proportionale Vertretung; 4) Schutzmechanismus für Minderheitsaktionäre (oppressed minorities mechanism); 5) Vorkaufsrecht; 6) Kapitalanteil zur Einberufung einer außerordentlichen Aktionärsversammlung. Die Variablen 1 bis 5 sind gleich 1, wenn zulässig, und 0, falls nicht, während 6 gleich 1 ist, wenn der Mindestkapitalanteil weniger als 20 % beträgt, und andernfalls 0. Die Zahlen für das Euro-Währungsgebiet sind Durchschnittswerte der Euro-Länder.

1) Die aktualisierten Angaben der Vereinigten Staaten für 2005 liegen noch nicht vor.

2) Die zugrunde liegenden Daten wurden ursprünglich von der OECD veröffentlicht. Ihr Abdruck an dieser Stelle spiegelt jedoch nicht zwangsläufig den offiziellen Standpunkt der OECD oder der Regierungen der Mitgliedstaaten wider.

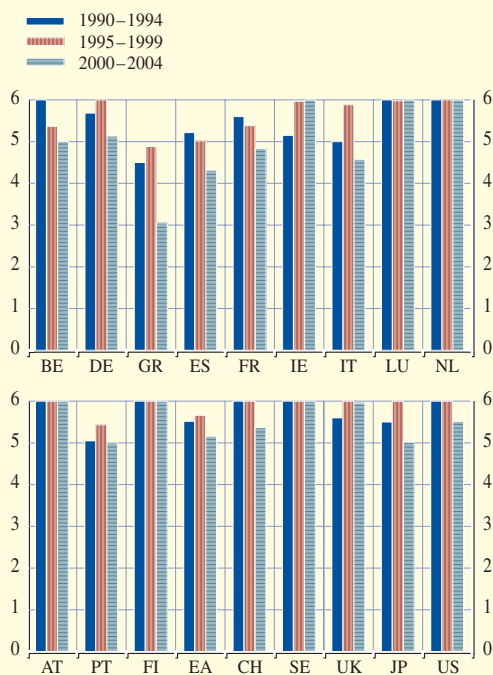
3.4 UNTERNEHMENSFÜHRUNG (CORPORATE GOVERNANCE)

Eine verantwortungsvolle Unternehmensführung (Leitung und Überwachung) befasst sich mit dem potenziellen Konflikt zwischen Investoren und Management sowie unter den Investoren, etwa großen und kleinen Aktionären. Eine bessere Unternehmensführung sorgt dafür, dass deren Interessen stärker in Übereinstimmung gebracht werden, die Anleger eine bessere Rendite erhalten und der durch opportunistisches Managementverhalten bedingte Effizienzverlust verringert wird. Ein Beispiel für gute Unternehmensführung ist ein starker Aktionärsschutz. Wenn etwa Investoren bei Hauptversammlungen abstimmen dürfen, ohne selbst anwesend zu sein, können sie die Geschäftsleitung leichter abberufen. Wenn Anleger der Geschäftsleitung mit Abberufung drohen können, werden sie eher die versprochenen Rückzahlungen erhalten, wodurch sich wiederum die von ihnen geforderte Anlagerendite vermindert. Andere Indikatoren für gute Unternehmensführung sind der Gläubigerschutz (z. B. wie gut deren Forderungen bei einem Konkurs gesetzlich geschützt sind), die Präsenz von Außenstehenden im Vorstand oder die Unabhängigkeit von Berufungs- und Gehaltsausschüssen.¹²

In Abbildung 5 wird ein Indikator vorgestellt, der misst, wie gut das Stimmrecht der Aktionäre bei Hauptversammlungen geschützt ist. Starke Aktionärsrechte gibt es in Irland, Österreich, Spanien, Schweden, der Schweiz, im

12 R. La Porta, F. López-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny, *Investor protection and corporate governance*, Journal of Financial Economics, 58, 2000, S. 3–27.

Abbildung 6 Rechtsstaatlichkeitsindex



Quelle: International Country Risk Guide.
Anmerkung: Der Index reicht von 0 bis 6, wobei die niedrigeren Werte einen geringeren Grad an Rechtsstaatlichkeit anzeigen. Durch die Unterkomponente „Recht“ werden die Stärke und die Objektivität eines Rechtssystems beurteilt, während die Unterkomponente „Ordnung“ die Einhaltung der Gesetze durch die Bevölkerung erfasst. Die Zahlen für das Euro-Währungsgebiet ergeben sich aus dem Durchschnitt der Ergebnisse der Euro-Länder.

Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten. Die meisten Euro-Länder haben diese Rechte in den letzten sieben Jahren gestärkt, doch liegt das Niveau des Aktionärsschutzes im Euroraum noch immer unter dem der Vereinigten Staaten oder des Vereinigten Königreichs.

3.5 RECHTSORDNUNG

Im Referenzmodell des vollkommenen Markts gibt es keine Friktionen, da Verträge über alle möglichen künftigen Eventualitäten verfasst und – ebenso wichtig – durchgesetzt werden können. Wenn ein Finanzsystem Kapital über Zeit und Raum alloziert, werden Verträge als Bindeglied zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern benötigt. Ein Finanzinvestor gibt

dann die Kontrolle über sein Kapital im Gegenzug für einen zugesagten Anspruch auf künftige Zahlungsströme auf. Verträge dienen dazu sicherzustellen, dass die Zusagen auch tatsächlich eingehalten werden; ein gut funktionierendes Finanzsystem muss über einen impliziten oder expliziten Mechanismus für den Vollzug von Verträgen verfügen. Das Rechtssystem gewährleistet unter anderem explizit die Durchsetzung von finanziellen Verträgen und trägt somit zur Leistungsfähigkeit des Finanzsystems bei.

Die Beurteilung der zahlreichen Facetten einer Rechtsordnung in Bezug auf das Finanzsystem ist extrem schwierig, und es sind viele verschiedene Messgrößen der Effektivität eines Rechtssystems denkbar. Abbildung 6 zeigt eine mögliche Referenzgröße, die sich auf den Vollzug der Gesetze beschränkt. Es handelt sich um den Rechtsstaatlichkeitsindex, der unter anderem in der Rechts- und Finanzliteratur weit verbreitet ist.¹³ Der Index soll die Stärke und Objektivität eines Rechtssystems messen und erfasst Aspekte wie die Einhaltung der Gesetze, deren Stärke und Neutralität.¹⁴

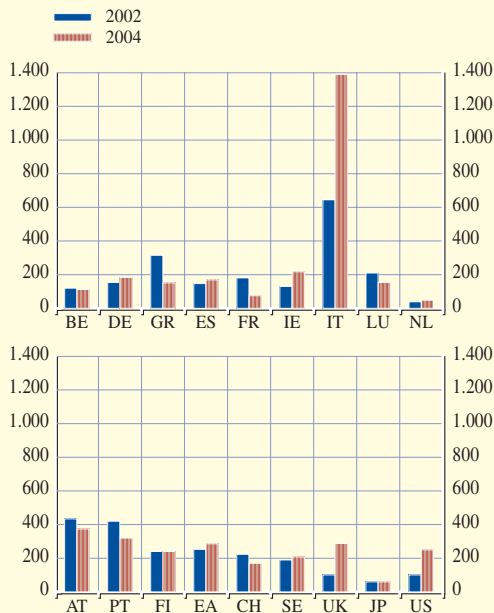
Aufgrund des begrenzten Erfassungsbereichs des Index müssen die Ergebnisse sehr sorgsam interpretiert werden. So werden beispielsweise die Verfahren und Regelungen einer Rechtsordnung oder deren Fähigkeit, Konflikte vorzusehen, nicht berücksichtigt. Gemessen

¹³ Der Rechtsstaatlichkeitsindex ist Teil des International Country Risk Guide (ICRG), der von der Project-Risk-Services-Gruppe veröffentlicht wird. Verwendet wurde der Index von R. La Porta, F. López-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny in: *Law and Finance, Journal of Political Economy*, 106, 1998, S. 1113–1155. Von C. Erv, C. Harvey und T. Viskanta wird er im Zusammenhang mit der Preissetzung bei Vermögenswerten (in: *Political risk, economic risk and financial risk, Financial Analysts Journal*, 52, 1996, S. 29–46) untersucht. Auch die Vereinten Nationen benutzen den Indikator im Human Development Report.

¹⁴ Der Index ist das Ergebnis einer subjektiven Analyse durch Mitarbeiter von Project Risk Services, eines Unternehmens des privaten Sektors. Die Untersuchung basiert auf Fragen wie: Werden Richter nach ihrer Qualifikation oder der politischen Zugehörigkeit/politischen Interessen ernannt? Wie gut sind Polizei- und Vollzugsbeamte im Verhältnis zu anderen Berufsgruppen bezahlt? Haben höhere Gerichte gegen die Regierung oder gegen hochrangige Politiker oder Mitglieder der sozialen/wirtschaftlichen Elite Recht gesprochen?

Abbildung 7 Dauer der Durchsetzung

(Zahl der Kalendertage)



Quellen: S. Djankov, R. La Porta, F. López-de-Silanes, A. Shleifer und R. Vishny, Courts: The Lex Mundi project, Quarterly Journal of Economics, 2003, und Weltbank.

Anmerkung: Gesamtzahl der Kalendertage bis zum Erhalt einer Entschädigung für einen geplatzten Scheck, d. h. die Zeit zwischen dem Moment, in dem ein Urteil ergeht, und dem Moment, in dem der Gläubiger Zahlung für einen Scheck erhält. Dies umfasst: 1) die Dauer bis zur Zustellung der Klageschrift, 2) die Dauer der Gerichtsverhandlung und 3) die Dauer der Vollstreckung. Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet ergeben sich aus der durchschnittlichen Zahl der Kalendertage in den Euro-Ländern. Die Daten für 2004 sind nicht genau mit denen für 2002 vergleichbar. Die Umfrage für das Jahr 2002 (2004) bezieht sich auf einen Scheck in Landeswährung im Gegenwert von 5 % (200 %) des Pro-Kopf-BSP des jeweiligen Landes. In der Umfrage für das Jahr 2004 wurden auch administrative Verfahren für das Inkasso überfälliger Schulden berücksichtigt.

am Rechtsstaatlichkeitsindex schneiden alle hier betrachteten Länder gut ab. Das Euro-Währungsgebiet weist im Durchschnitt einen ähnlichen Indexwert wie die Vereinigten Staaten oder Japan auf.¹⁵

In Abbildung 7 wird ein Indikator dargestellt, der einen weiteren Aspekt der Effizienz eines Rechtssystems misst, und zwar im Hinblick auf die Verringerung von Friktionen, die den Kapitalfluss behindern. Er erfasst, wie viele Tage es durchschnittlich in einem Land dauert, um sich für einen geplatzten Scheck

auf dem Gerichtsweg schadlos zu halten. Eine zügige gerichtliche Regelung finanzieller Konflikte vermindert die Verwaltungskosten und verbessert die Funktionsweise eines Finanzsystems.¹⁶

Wenngleich die Gerichte in den meisten Euro-Ländern eine rasche Entschädigung für geplatzte Schecks ermöglichen, erfordert dies in Österreich, Portugal und Italien deutlich mehr Zeit.¹⁷ In den Niederlanden und Japan können derartige finanzielle Konflikte am schnellsten gelöst werden. Die durchschnittliche Zeit, um für geplatzte Schecks einen Ausgleich zu erhalten, ist im Euroraum in etwa ebenso lang wie im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten.

3.6 REGULIERUNG, AUFSICHT UND FINANZSTABILITÄT

Es ist allgemein anerkannt, dass dem Finanzsektor verglichen mit vielen anderen Wirtschaftssektoren eine besondere Stellung zukommt. Zum einen unterliegt er einer größeren Gefahr von Instabilität, und zwar sowohl auf der Ebene der einzelnen Finanzintermediäre und -märkte als auch auf der Ebene des Finanzsystems insgesamt. Vor allem systemische Finanzkrisen können zu erheblichen Wachstumseinbußen führen. Zum anderen fehlen privaten Haushalten, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen, vielleicht oftmals das Finanzwissen und die Fähigkeit, Informationen über Art und Risiken verschiedener Finanzkontrakte und über die Bestandsfestigkeit von Finanzintermediären, denen sie ihre Ersparnisse anvertrauen, zu sammeln. Aus diesen Gründen sind Finanzsektoren tendenziell stärker reguliert und beaufsichtigt als die meisten anderen Wirtschaftszweige. Mit dieser Regulierung und Beaufsichtigung wird beabsichtigt,

15 Griechenland erreicht zwar für den Zeitraum 2000–2004 einen etwas niedrigeren Wert, doch stieg das Ergebnis Ende 2004 wieder sprunghaft auf 4,5 an.

16 S. Djankov, R. La Porta, F. López-de-Silanes und A. Shleifer, Courts: The Lex Mundi project, Quarterly Journal of Economics, 118, 2003, S. 453–517.

17 Die Angaben für das Jahr 2004 sind nicht genau mit denen für 2002 vergleichbar (siehe Anmerkung zu Abbildung 7).

Finanzintermediäre und Finanzsysteme zu stabilisieren und die Verbraucher zu schützen. Das Streben nach Finanzstabilität und Verbraucherschutz kann allerdings mitunter auch zu Lasten der Effizienz gehen, etwa wenn Bestimmungen unbeabsichtigterweise Innovationsbemühungen entgegenwirken, Anreize für eine ungünstige Risikoverlagerung schaffen oder den Finanzvermittlern überzogene Verwaltungskosten aufbürden. Dies ist einer der Gründe dafür, dass die Regulierungsbestrebungen in jüngster Zeit zunehmendes Gewicht auf eine präzise Risikoeinschätzung und die Bedeutung der Marktdisziplin legen.¹⁸

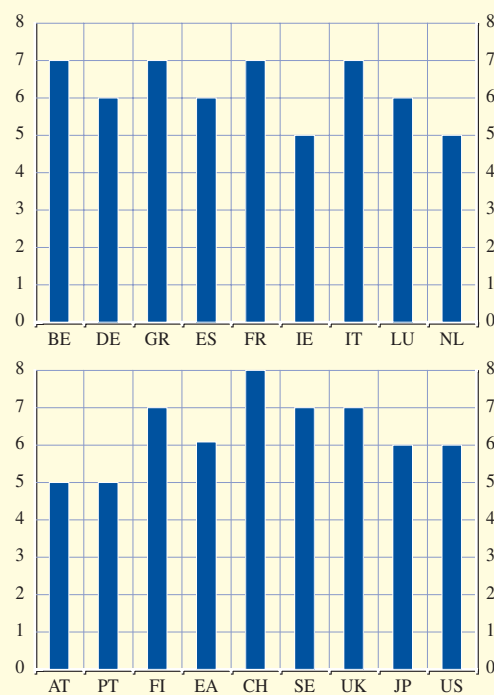
Daher zeigt Abbildung 8 eine Bestimmungsgröße, die auf einer möglichen Komplementärwirkung zwischen Regulierung und privater Marktbeobachtung beruht. Dabei werden formelle Bestimmungen, die die private Beobachtung von Banken insbesondere durch Großinvestoren erleichtern (z. B. Rechnungslegungs- und Revisionsvorschriften), aggregiert. Stärkere Anreize für die private Beobachtung wiederum führen nachweislich zu einer Abnahme der Nettozinsspannen und einer Verringerung des Anteils notleidender Kredite.¹⁹

Dem Index zufolge nimmt die Marktdisziplin in allen untersuchten Ländern einen relativ breiten Raum ein. Die Schweiz verfügt über ein regulatorisches Umfeld, das eine private Beobachtung der Märkte am stärksten begünstigt. Im Euroraum ist der Grad der Regulierung im Durchschnitt vergleichbar mit dem der Vereinigten Staaten und Japans; allerdings ist er etwas geringer als im Vereinigten Königreich und in Schweden.

3.7 WETTBEWERB, OFFENHEIT UND FINANZINTEGRATION

Ein stärkerer Wettbewerb unter den Kapitalgebern in einem Finanzsystem führt zur Verringerung von Friktionen. So werden ineffiziente Kapitalanbieter eliminiert, durch Marktmacht gebundene Ressourcen freigesetzt und Wertmaximierung als Strategie zum Überleben gewährleistet. Weniger Restriktionen, Offenheit

Abbildung 8 Bankaufsichtliche Regelungen, die die Marktdisziplin stärken



Quelle: Weltbankumfrage von 2004 in Zusammenarbeit mit nationalen Aufsichtsbehörden.
Anmerkung: Der Index reicht von 0 bis 8, wobei die höheren Werte auf eine einfachere private Beobachtung hindeuten. Die Angaben beziehen sich auf den Stand im Jahr 2003. Der Index enthält Informationen zu folgenden Kategorien: 1) externer Prüfer erforderlich (ja = 1, nein = 0); 2) explizites Einlagensicherungssystem (ja = 1, nein = 0); 3) Vollständigkeit der Rechnungslegung der Banken (Summe der Werte (ja = 1, nein = 0), d. h. a) Gewinn- und Verlustrechnung einschließlich aufgelaufener, jedoch ungezahlter Zinsen/Kapitalbeträge bei notleidenden Krediten; b) konsolidierter Abschluss unter Einbeziehung aller Tochtergesellschaften (Banken und Finanztöchter ohne Banken) erforderlich; c) Direktoren haften für fehlerhafte/irreführende Angaben); 4) bilanzunwirksame Posten werden offengelegt (ja = 1, nein = 0); 5) Banken veröffentlichten Risikomanagementverfahren (ja = 1, nein = 0); 6) nachrangige Verbindlichkeiten als Teil des Eigenkapitals anrechenbar (erforderlich) (ja = 1, nein = 0). Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet ergeben sich aus dem Durchschnitt der Ergebnisse der Euro-Länder.

und Integration wiederum stärken den Wettbewerb, indem sie den Austausch von Waren und

¹⁸ Siehe beispielsweise die Bestimmungen in Säule 3 der neuen Rahmenvereinbarung des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel II: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen: Überarbeitete Rahmenvereinbarung, Juni 2004).

¹⁹ Siehe J. Barth, G. Caprio und R. Levine, Bank regulation and supervision: What works best?, Journal of Financial Intermediation, 13, 2004, S. 205–248.

Dienstleistungen vereinfachen und Wettbewerbern den Marktzugang erleichtern.²⁰

Im Bankgewerbe allerdings ist die Gesamtwirkung des Wettbewerbs auf das Wachstum theoretisch nicht eindeutig bestimmbar. Mehr Wettbewerb könnte Banken dazu nötigen, ihre Kreditzinsen zu senken und die Kreditvergabe auszuweiten. Er könnte aber auch Anreize schmälern, Informationen über die Kreditnehmer einzuholen und sie zu überwachen, was zu einer geringeren Kreditqualität und höheren Kapitalkosten führen würde.²¹ Ebenso können Beschränkungen des Bankgeschäfts einerseits die Transparenz der Banken erhöhen, was ihre laufende Kontrolle erleichtert und dadurch ihre Marktmacht verringert. Andererseits könnten solche Restriktionen die Banken davon abhalten, Größenvorteile auszunutzen und somit deren Firmenwert senken, was den Anreiz für angemessenes und umsichtiges Verhalten schwächen würde.

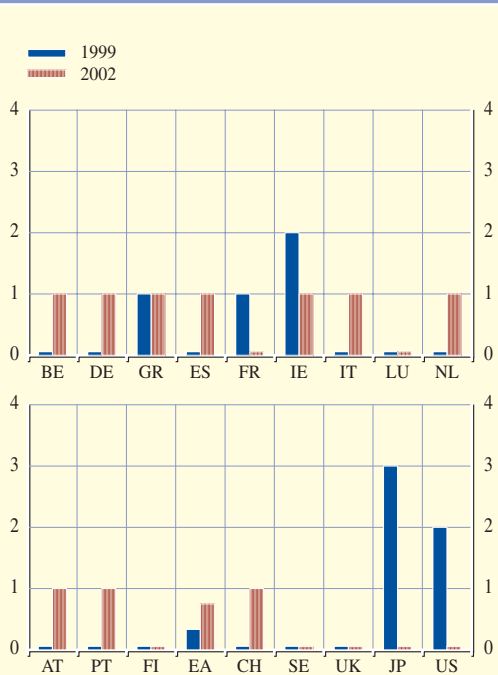
In Abbildung 9 wird gezeigt, inwieweit es den Banken gestattet ist, Provisionsgeschäfte zu betreiben, d. h. neben der Entgegennahme von Einlagen und der Kreditgewährung die Übernahme und den Verkauf von Wertpapieren und Versicherungen durchzuführen.²²

Die meisten europäischen Banken mit Ausnahme französischer und irischer Kreditinstitute unterlagen früher keinen Beschränkungen ihrer Geschäftstätigkeit, dürfen aber inzwischen nicht mehr alle Aktivitäten wahrnehmen.²³ In Luxemburg und Finnland können die Banken nach wie vor alle Tätigkeiten uneingeschränkt ausüben. Dagegen war der Bankensektor in den Vereinigten Staaten und Japan zunächst stark reguliert, erlebt aber in letzter Zeit sowohl im Wertpapier- als auch im Versicherungsgeschäft eine Lockerung der Restriktionen.

3.8 WIRTSCHAFTLICHE FREIHEIT UND POLITISCHE SOWIE SOZIOÖKONOMISCHE FAKTOREN

Die Aufgaben eines Finanzsystems konzentrieren sich auf die Bereitstellung von Informatio-

Abbildung 9 Beschränkungen im Bankgeschäft



Quellen: Datenbank der Weltbank zur Bankenregulierung und Bankenaufsicht, Ausgabe 2001 und 2003, sowie EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Index reicht von 0 bis 4, wobei die niedrigeren Werte geringere Restriktionen anzeigen. Es handelt sich um die Summe der Ergebnisse in den beiden Kategorien Versicherungs- und Wertpapiergeschäft. Die Abstufung innerhalb der Kategorien basiert auf folgendem Schema: 0 = keine Restriktionen, d. h., das gesamte Spektrum der Tätigkeiten kann durchgeführt werden oder/aber einige oder alle Aktivitäten müssen in Tochtergesellschaften ausgeübt werden; 1 = Restriktionen, d. h., nicht das gesamte Spektrum der Tätigkeiten kann in der Bank oder den Tochtergesellschaften durchgeführt werden; 2 = Verbot, d. h., die Tätigkeit kann weder in der Bank noch in den Tochtergesellschaften ausgeübt werden. Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet ergeben sich aus dem Durchschnitt der Ergebnisse der Euro-Länder.

20 Siehe beispielsweise London Economics, Quantification of the macroeconomic impact of integration of EU financial markets, 2002; dabei handelt es sich um eine von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebene Studie über die wirtschaftlichen Vorteile der Finanzintegration, die auf der Website der Kommission abrufbar ist. Außerdem legen M. Giannetti, L. Guiso, T. Jappelli, M. Padula und M. Pagano dar, dass Integration und Offenheit die binnenwirtschaftliche Finanzentwicklung durch den außenwirtschaftlichen Wettbewerbsdruck stützen (Financial markets, corporate financing and growth, GD ECFIN, Economic Paper Nr. 179, 2002).

21 In der Praxis überwiegen aber offenbar die Vorteile des Wettbewerbs im Bankensektor die Kosten. Siehe S. Claessens und L. Laeven, Financial sector competition, financial dependence and growth, Journal of the European Economic Association, 3, 2005, S. 179-207.

22 Diese Referenzgröße wurde beispielsweise von J. Barth, G. Caprio und R. Levine, a. a. O., 2004, verwendet.

23 Die Beschränkungen wurden vor allem im Versicherungsgeschäft der Banken verschärft.

nen, die Durchsetzung von Verträgen und die Abwicklung von Transaktionen. Diese Funktionen sind neben den bisher genannten greifbareren Faktoren auch politischen und sozioökonomischen Einflüssen ausgesetzt. Daher sollen in diesem letzten Teilabschnitt einige Aspekte kurz umrissen werden, die zwar schwerer messbar, aber für eine breit angelegte Erörterung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen dennoch wichtig sind.

Das Funktionieren eines Finanzsystems wird nicht nur durch die Rechtsordnung, sondern auch durch das allgemeine institutionelle Umfeld mit bestimmt.²⁴ Die Governance-Strukturen, die das Problem der Kontrolle zwischen Geldanlegern und Managern mindern, sind beispielsweise in Traditionen, soziale Normen sowie in religiöse und politische Bedingungen eingebettet. Das Pflichtbewusstsein eines Managers gegenüber externen Investoren wird den Interessenkonflikt zwischen ihm und seinen Anlegern selbst dann abschwächen, wenn es nur wenige formelle Governance-Regeln gibt. Der Gedanke hierbei ist, dass explizite Verträge weder alle Eventualitäten voraussehen oder einschließen können noch unter allen Umständen vollständig durchsetzbar sind. Jeder wirtschaftliche Austausch beruht zu einem gewissen Teil auf Vertrauen und Fairness und darauf, was als „fair“ betrachtet wird; solche Faktoren werden von sozioökonomischen und ethischen Einflüssen bestimmt. Es wurde nachgewiesen, dass das „Sozialkapital“, welches entweder anhand von Umfragen zum Vertrauen der Menschen zueinander oder anhand einer Referenzgröße für das bürgerliche Engagement (etwa die Wahlbeteiligung bei Kommunalwahlen) gemessen wird, in einem Finanzsystem eine Rolle spielt, dass es also den Zugang zu Krediten beeinflussen kann.²⁵ Entsprechend hängen die Gesetze, die den Gläubiger- und Aktionärsschutz regeln, und teilweise auch der Schutz der persönlichen Eigentumsrechte gegenüber den Rechten des Staates von der Politik ab. Wirtschaftliche Freiheit ist so zu verstehen, dass geringere administrative Belastungen für die Wirtschaftstätigkeit, d. h. weniger Bürokratie, geringere Friktionen im Kapitalfluss bedeuten.

4 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Dieser Aufsatz präsentiert einen Rahmen zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen. Dabei wird ein funktionaler Ansatz gewählt, d. h. es wird unterstellt, dass ein Finanzsystem eine Reihe von Funktionen erfüllt, um Marktunvollkommenheiten zu überwinden. Es wird gezeigt, dass der funktionale Rahmen zu mehreren Gruppen von Merkmalen eines Finanzsystems führt, die zur Strukturierung der Leistungsbeurteilung verwendet werden können. Die Qualität, mit der ein Finanzsystem seine Aufgaben erfüllt, kann dann anhand einer Menge von Wirtschaftsindikatoren für jede Gruppe analysiert werden. Der Rahmen und die Wahl der Indikatoren sind besonders auf die Beurteilung von Industrieländern mit relativ entwickelten Finanzsystemen ausgerichtet.

Zur Verdeutlichung dieses Ansatzes wurde eine Auswahl dieser Indikatoren auf die Euro-Länder, das Euro-Währungsgebiet insgesamt und eine Referenzgruppe von nicht dem Euro-Raum zugehörigen Ländern angewendet. In einigen Fällen handelt es sich um Indikatoren, die zuvor in der Finanz- und Wachstumsliteratur eingesetzt und nun aktualisiert wurden, andere wiederum sind neu. Von diesen Indikatoren lässt sich eine Reihe vorläufiger Schlussfolgerungen ableiten. Erstens gibt es unter den Euro-Ländern allgemein eine beachtliche Heterogenität in der Leistungsfähigkeit der Finanzsysteme. Zweitens kann die mittels der genannten Indikatoren gemessene Leistungsfähigkeit je nach Funktion und Dimension stark variieren. Einige Systeme, die in einer Dimension gute Ergebnisse erzielen, schneiden nicht unbedingt in einer anderen Dimension genauso gut ab. Im Hinblick auf den Gesamtkreis der untersuchten Länder ist zu erwähnen, dass die Finanzsysteme im Vereinigten Königreich und

24 O. Williamson, *The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead*, *American Economic Review*, 38, 2000, S. 595–613.

25 Siehe beispielsweise L. Guiso, P. Sapienza und L. Zingales, *The role of social capital in financial development*, *American Economic Review*, 94, 2004, S. 526–556.

– in geringerem Umfang – in den Vereinigten Staaten eine gewisse Sonderstellung einnehmen, da sie bei den meisten der hier dargestellten Indikatoren gut abschneiden.

Wenngleich es eine Reihe von Einschränkungen zu berücksichtigen gilt, deuten die in diesem Aufsatz festgestellten Unterschiede in der Leistungsfähigkeit der Finanzsysteme offenbar darauf hin, dass es weiteren Spielraum für Strukturreformen in den Finanzsektoren des Euroraums gibt. Die Effizienzgewinne, die sich aus derartigen Reformen ergeben dürften, würden auch der EZB zugute kommen, da die reibungslose Umsetzung und Transmission der Geldpolitik über die Finanzmärkte der Euro-Länder unterstützt würde.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

I MONETÄRE STATISTIK

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

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

4 FINANZMÄRKTE

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

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1), 2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapital- gesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 Q4	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,0	2,14	3,67
Q2	9,8	7,5	7,1	-	7,5	13,2	2,12	3,41
Q3	.	.	.	-	.	.	2,13	3,26
2005 April	9,2	7,4	6,8	6,9	7,4	12,8	2,14	3,57
Mai	10,1	7,6	7,3	7,2	7,5	14,0	2,13	3,41
Juni	10,9	8,1	7,6	7,6	8,0	13,9	2,11	3,25
Juli	11,1	8,3	7,9	7,9	8,3	12,7	2,12	3,32
Aug.	11,5	8,5	8,1	.	8,4	.	2,13	3,32
Sept.	.	.	.	.	.	.	2,14	3,16

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	3,1	0,7	0,3	81,0	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2004 Q4	2,3	3,8	2,3	1,5	1,1	82,0	0,8	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	3,0	1,3	0,8	81,5	0,8	8,8
Q2	2,0	3,9	2,3	1,1	0,6	81,1	0,7	8,7
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 April	2,1	4,3	-	-	1,2	81,1	-	8,8
Mai	2,0	3,5	-	-	0,0	-	-	8,7
Juni	2,1	4,0	-	-	0,5	-	-	8,6
Juli	2,2	4,1	-	-	0,6	81,2	-	8,5
Aug.	2,2	4,0	-	-	.	-	-	8,6
Sept.	2,5	.	-	-	.	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2003	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	64,2	102,7	-78,1	72,8	280,6	103,8	105,8	1,2439
2004 Q4	21,7	20,1	-44,1	27,3	280,6	105,7	107,7	1,2977
2005 Q1	2,0	14,5	-24,1	2,6	284,9	105,7	107,8	1,3113
Q2	-9,7	19,8	-11,5	114,3	302,2	103,4	105,6	1,2594
Q3	.	.	.	.	.	101,9	104,1	1,2199
2005 April	-9,8	4,2	-4,8	-11,0	288,9	105,1	107,2	1,2938
Mai	-1,3	6,9	3,3	22,7	291,7	104,0	106,2	1,2694
Juni	1,4	8,6	-9,9	102,6	302,2	101,2	103,5	1,2165
Juli	1,0	9,1	-80,1	73,7	296,2	101,7	103,8	1,2037
Aug.	.	.	.	.	295,6	102,3	104,5	1,2292
Sept.	.	.	.	.	101,8	104,0	104,0	1,2256

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

	9. Sept. 2005	16. Sept. 2005	23. Sept. 2005	30. Sept. 2005
Gold und Goldforderungen	137 829	137 772	137 772	149 882
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	158 074	159 398	160 666	160 042
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	21 884	20 961	21 230	21 950
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 995	9 222	9 059	8 969
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	384 509	369 502	377 550	384 014
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	294 499	279 501	287 499	293 500
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	89 999	89 999	89 999	89 999
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	3	1	6	512
Forderungen aus Margenausgleich	8	1	46	3
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	3 386	3 598	3 592	3 392
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	89 933	89 589	90 077	90 850
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	40 750	40 750	40 750	40 723
Sonstige Aktiva	133 622	133 457	133 484	136 222
Aktiva insgesamt	978 982	964 249	974 180	996 044

2. Passiva

	9. Sept. 2005	16. Sept. 2005	23. Sept. 2005	30. Sept. 2005
Banknotenumlauf	531 994	530 439	528 903	533 209
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	151 508	151 431	148 119	145 175
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	151 495	151 409	148 098	145 104
Einlagefazilität	10	20	16	71
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	3	2	5	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	127	127	127	127
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	61 500	47 002	60 248	65 427
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 685	10 568	10 333	11 057
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	205	267	293	246
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 208	7 708	9 535	10 430
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 896	5 896	5 896	5 885
Sonstige Passiva	59 163	60 115	60 030	62 336
Ausgleichsposten aus Neubewertung	92 292	92 292	92 292	103 749
Kapital und Rücklagen	58 404	58 404	58 404	58 403
Passiva insgesamt	978 982	964 249	974 180	996 044

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte							
2005 8. Juni	365 346	316	279 000	2,00	2,05	2,05	7
15.	372 104	340	283 500	2,00	2,05	2,05	7
22.	378 472	364	310 000	2,00	2,05	2,05	7
29.	353 941	343	308 000	2,00	2,05	2,06	7
6. Juli	389 743	336	307 500	2,00	2,05	2,05	7
13.	388 642	334	298 500	2,00	2,05	2,05	7
20.	406 178	355	308 500	2,00	2,05	2,05	7
27.	391 489	357	317 000	2,00	2,05	2,06	7
3. Aug.	414 656	336	314 000	2,00	2,05	2,06	7
10.	432 277	345	308 000	2,00	2,05	2,05	7
17.	445 746	354	303 000	2,00	2,05	2,06	7
24.	474 374	367	310 000	2,00	2,05	2,06	7
31.	433 707	339	293 000	2,00	2,05	2,06	7
7. Sept.	447 874	332	294 500	2,00	2,05	2,06	7
14.	435 111	356	279 500	2,00	2,06	2,06	7
21.	396 280	402	287 500	2,00	2,06	2,06	7
28.	364 417	361	293 500	2,00	2,06	2,07	7
5. Okt.	382 662	348	288 000	2,00	2,06	2,07	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte							
2004 30. Sept.	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
28. Okt.	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
25. Nov.	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
23. Dez.	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005 27. Jan.	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
24. Febr.	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
31. März	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
28. April	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
26. Mai	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
30. Juni	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28. Juli	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
1. Sept.	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91
29.	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2001 13. Sept.	Befristete Transaktion	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
28. Nov.	Befristete Transaktion	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. Jan.	Befristete Transaktion	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Befristete Transaktion	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. Dez.	Befristete Transaktion	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per 1);	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1
2005 April	13 081,7	6 888,4	496,7	1 607,3	1 067,3	3 022,1
Mai	13 224,8	6 988,9	494,8	1 616,4	1 069,5	3 055,3
Juni	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9
Juli	13 431,5	7 064,6	496,2	1 682,8	1 068,0	3 119,9

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 Q1	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
Q2	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12. Juli	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9. Aug.	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6. Sept.	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
11. Okt.	150,7				

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
2005 12. April	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
10. Mai	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7
7. Juni	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
12. Juli	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9. Aug.	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7
6. Sept.	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte von sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Währungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005 Q1	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
2005 April	1 286,4	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,8	13,1	186,7
Mai	1 275,5	581,0	21,5	0,6	558,9	173,6	156,3	1,8	15,4	-	13,9	304,1	13,1	189,8
Juni	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	315,2	13,3	195,8
Juli	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	309,2	13,3	197,2
Aug. ^(p)	1 327,8	610,7	21,2	0,6	588,9	180,6	162,8	1,9	15,9	-	14,4	309,5	13,3	199,3
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	12 826,4	812,5	7 556,1	4 457,8	3 187,7	1 299,9	465,2	1 422,6	72,5	942,9	2 942,8	159,6	1 219,8
2005 Q1	22 027,0	13 051,3	806,6	7 669,3	4 575,4	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 298,3
2005 April	22 483,9	13 229,4	811,3	7 720,1	4 698,0	3 340,8	1 372,3	491,8	1 476,7	76,3	1 043,4	3 297,3	156,5	1 340,2
Mai	22 700,7	13 327,6	809,2	7 784,2	4 734,1	3 343,3	1 369,2	497,3	1 476,7	75,7	1 045,8	3 352,6	157,1	1 398,7
Juni	22 772,4	13 249,3	808,4	7 917,6	4 523,3	3 390,0	1 382,5	506,4	1 501,1	75,3	1 000,7	3 398,3	163,5	1 495,3
Juli	22 863,2	13 322,0	808,8	7 975,0	4 538,1	3 393,9	1 378,3	504,8	1 510,8	75,0	999,8	3 443,7	164,5	1 464,3
Aug. ^(p)	22 813,3	13 302,8	810,0	7 980,4	4 512,4	3 382,7	1 370,4	503,2	1 509,1	80,6	998,9	3 429,1	164,6	1 454,6

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
2005 April	1 286,4	523,3	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	26,0	173,5
Mai	1 275,5	529,0	386,0	46,3	17,2	322,5	-	0,5	160,0	24,7	175,2
Juni	1 353,6	540,8	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
Juli	1 353,4	550,6	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
Aug. ^(p)	1 327,8	544,4	402,6	56,6	13,4	332,6	-	0,6	171,6	25,2	183,5
MFIs ohne Eurosystem											
2003	19 795,4	0,0	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,8	0,0	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	22 027,0	0,0	11 653,8	126,3	6 706,7	4 820,7	687,7	3 614,8	1 213,5	3 085,5	1 771,7
2005 April	22 483,9	0,0	11 840,1	121,6	6 759,7	4 958,8	704,1	3 667,7	1 227,8	3 198,7	1 845,5
Mai	22 700,7	0,0	11 893,7	127,2	6 808,0	4 958,5	710,5	3 695,4	1 236,3	3 285,5	1 879,3
Juni	22 772,4	0,0	11 844,1	134,4	6 921,4	4 788,3	696,4	3 762,4	1 266,1	3 226,9	1 976,6
Juli	22 863,2	0,0	11 891,2	143,5	6 949,5	4 798,2	710,1	3 775,4	1 276,2	3 263,0	1 947,3
Aug. ^(p)	22 813,3	0,0	11 811,7	111,3	6 928,1	4 772,3	719,4	3 786,1	1 281,3	3 253,1	1 961,6

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 MFIs im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 719,1	8 390,7	834,0	7 556,8	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 234,5	173,6	1 347,2
2005 Q1	16 260,4	8 498,1	828,1	7 669,9	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 478,9	169,0	1 437,3
2005 April	16 564,9	8 553,5	832,8	7 720,7	2 018,8	1 525,4	493,4	740,4	3 598,0	169,6	1 484,7
Mai	16 751,9	8 615,5	830,7	7 784,9	2 024,7	1 525,6	499,1	739,4	3 656,7	170,3	1 545,3
Juni	17 050,1	8 747,7	829,5	7 918,2	2 049,7	1 541,4	508,3	715,6	3 713,4	176,8	1 646,8
Juli	17 104,8	8 805,6	830,0	7 975,6	2 044,3	1 537,8	506,5	706,7	3 752,9	177,8	1 617,4
Aug. ^(p)	17 082,5	8 812,1	831,2	7 981,0	2 038,3	1 533,1	505,2	705,2	3 738,5	177,9	1 610,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	766,6	384,3	12,1	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1 267,8	500,7	-5,9	506,6	91,9	58,1	33,8	34,6	435,0	2,7	202,8
2005 Q1	449,0	106,8	-6,6	113,4	82,5	66,1	16,4	15,7	185,3	-4,1	62,8
2005 April	289,8	55,4	4,6	50,8	21,6	11,9	9,7	58,2	109,5	0,1	45,0
Mai	106,0	56,8	-2,4	59,2	0,8	-3,9	4,7	-4,1	-6,6	0,7	58,5
Juni	141,6	88,6	-1,4	90,0	15,3	6,5	8,8	-26,9	17,4	0,5	46,7
Juli	69,3	61,0	0,5	60,5	-3,0	-0,6	-2,4	-9,8	50,5	1,0	-30,5
Aug. ^(p)	-17,0	7,8	1,2	6,6	-8,3	-6,3	-2,1	-0,9	-8,0	0,1	-7,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 719,1	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	16 260,4	471,8	187,4	6 724,4	614,6	2 145,5	1 062,9	3 110,4	1 943,0	0,4
2005 April	16 564,9	481,1	180,9	6 775,5	627,8	2 176,8	1 063,5	3 224,7	2 019,1	15,5
Mai	16 751,9	485,8	173,5	6 825,2	634,8	2 203,7	1 076,1	3 310,2	2 054,5	-12,0
Juni	17 050,1	496,6	210,8	6 940,1	621,1	2 245,8	1 140,5	3 251,3	2 157,1	-13,2
Juli	17 104,8	506,4	212,0	6 963,3	635,1	2 249,6	1 138,7	3 286,9	2 129,3	-16,6
Aug. ^(p)	17 082,5	500,9	168,0	6 941,5	638,8	2 261,7	1 144,7	3 278,3	2 145,1	3,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	766,6	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	39,0	130,8	-60,8	59,8
2004	1 267,8	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,4	276,8	229,3	37,7
2005 Q1	449,0	3,4	25,0	57,8	9,9	65,3	13,1	211,9	107,2	-44,4
2005 April	289,8	9,3	-6,5	50,2	13,7	29,2	-2,9	107,4	76,1	13,3
Mai	106,0	4,8	-7,4	42,5	7,3	14,7	4,7	32,8	48,1	-41,5
Juni	141,6	10,7	37,3	75,1	-14,7	39,3	32,2	-79,8	45,2	-3,7
Juli	69,3	9,9	1,2	26,8	13,1	4,7	1,1	44,0	-30,6	-1,0
Aug. ^(p)	-17,0	-5,5	-44,4	-21,0	3,2	13,2	5,8	-3,3	14,3	20,8

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

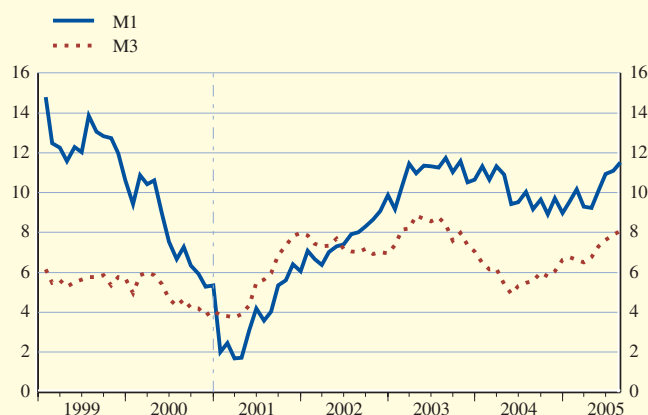
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	Buchkredite	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 156,0	7 097,8	230,6
2004	2 912,6	2 661,0	5 573,6	960,6	6 534,2	-	4 454,5	2 298,2	8 690,9	7 551,6	373,3
2005 Q1	3 007,2	2 675,4	5 682,7	945,0	6 627,6	-	4 579,5	2 328,5	8 827,5	7 670,2	383,3
2005 April	3 024,0	2 694,8	5 718,8	956,5	6 675,3	-	4 611,1	2 352,6	8 911,0	7 704,4	406,2
Mai	3 050,4	2 702,2	5 752,7	972,2	6 724,8	-	4 656,0	2 338,7	8 976,4	7 768,5	367,2
Juni	3 258,1	2 559,2	5 817,3	980,9	6 798,1	-	4 807,1	2 352,2	9 108,7	7 892,0	460,6
Juli	3 300,9	2 573,0	5 873,9	994,8	6 868,7	-	4 809,1	2 364,0	9 182,6	7 963,4	469,3
Aug. (p)	3 327,8	2 585,5	5 913,4	1 002,7	6 916,0	-	4 835,0	2 375,1	9 230,8	8 007,6	456,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,5	131,9	445,9	372,3	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	56,0	408,2	-	340,7	54,6	575,0	506,1	160,4
2005 Q1	91,8	8,2	100,0	-20,4	79,6	-	107,1	25,2	135,3	118,8	7,2
2005 April	16,4	18,9	35,4	11,8	47,1	-	26,0	21,0	84,4	34,3	20,2
Mai	23,5	4,4	27,9	15,7	43,6	-	23,9	-18,2	56,4	59,1	-51,5
Juni	46,4	15,7	62,2	8,7	70,9	-	80,8	4,1	85,6	80,4	74,8
Juli	43,3	14,2	57,5	13,1	70,6	-	8,5	14,8	75,4	74,5	11,4
Aug. (p)	27,2	12,9	40,1	7,3	47,3	-	26,9	9,6	49,4	45,4	-12,0
Wachstumsraten											
2003 Dez.	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
2004 Dez.	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	160,4
2005 März	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,4	7,4	7,5	93,9
2005 April	9,2	5,3	7,4	3,4	6,8	6,9	8,4	2,9	7,7	7,4	89,0
Mai	10,1	4,9	7,6	5,8	7,3	7,2	8,4	1,5	7,8	7,5	70,5
Juni	10,9	5,1	8,1	5,1	7,6	7,6	9,7	1,1	8,1	8,0	154,2
Juli	11,1	5,3	8,3	5,6	7,9	7,9	9,3	1,1	8,3	8,3	161,7
Aug. (p)	11,5	5,3	8,5	5,5	8,1	.	9,2	1,0	8,5	8,4	126,9

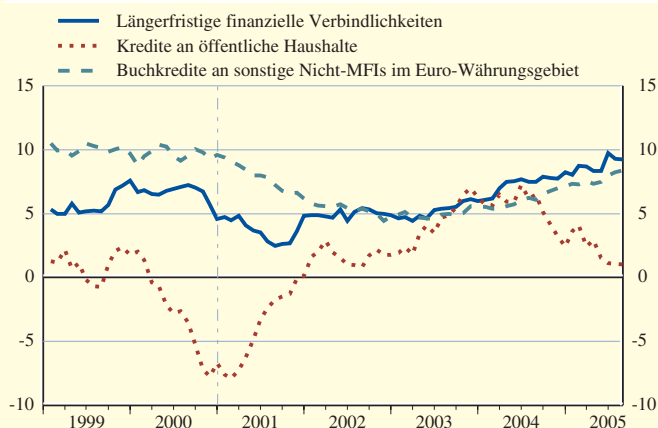
A1 Geldmengenaggregate

(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.

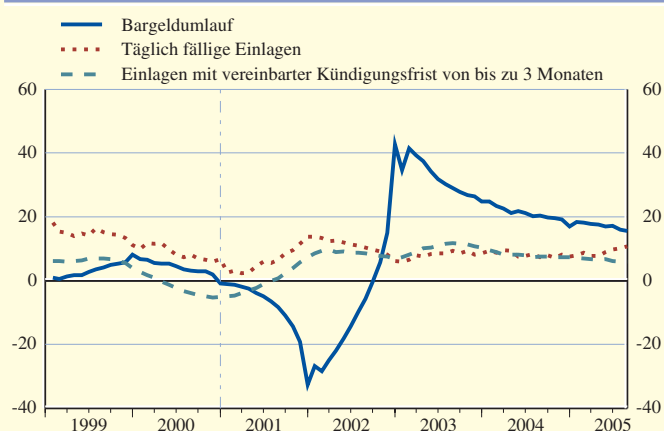
2.3 Monetäre Statistik

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

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

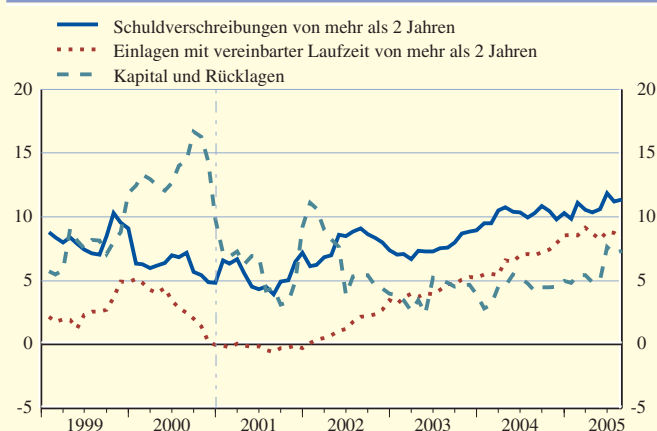
	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen 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	2 529,7	1 019,3	1 656,1	225,8	613,2	106,1	2 038,7	90,9	1 387,1	1 062,8
2005 April	481,5	2 542,5	1 030,5	1 664,3	215,7	619,8	121,0	2 056,7	91,3	1 395,2	1 067,9
2005 Mai	487,0	2 563,5	1 023,9	1 678,3	231,3	627,4	113,5	2 085,9	91,4	1 396,1	1 082,6
2005 Juni	493,7	2 764,3	1 040,7	1 518,5	239,5	622,7	118,8	2 125,2	91,6	1 448,6	1 141,7
2005 Juli	494,7	2 806,2	1 046,1	1 526,9	243,1	632,3	119,4	2 126,1	90,8	1 453,9	1 138,2
2005 Aug. ^(p)	501,5	2 826,4	1 048,8	1 536,8	252,5	630,9	119,3	2 146,2	89,8	1 455,2	1 143,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,5
2004	65,7	174,7	-0,8	112,6	23,1	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,0
2005 Q1	24,9	66,9	-13,2	21,4	-13,7	-5,6	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,0
2005 April	4,0	12,5	10,8	8,1	-10,1	7,2	14,7	16,1	0,5	8,0	1,5
2005 Mai	5,4	18,1	-9,4	13,8	15,5	7,9	-7,6	17,2	0,0	-0,2	6,9
2005 Juni	6,8	39,7	13,4	2,3	8,2	-5,7	6,2	35,6	-0,5	18,9	26,9
2005 Juli	1,0	42,3	5,8	8,4	3,6	8,8	0,6	1,8	-0,8	8,2	-0,6
2005 Aug. ^(p)	6,7	20,4	3,0	9,9	9,4	-2,0	-0,2	21,3	-1,0	1,5	5,2
Wachstumsraten											
2003 Dez.	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004 Dez.	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,7	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 März	17,8	7,8	1,7	6,8	4,0	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
2005 April	17,5	7,8	3,3	6,6	0,3	2,6	14,6	10,4	1,2	8,7	4,9
2005 Mai	17,0	8,9	1,9	6,7	8,3	4,2	10,0	10,6	1,7	8,2	5,0
2005 Juni	17,2	9,8	3,5	6,1	10,2	2,2	10,7	11,8	1,4	8,8	7,6
2005 Juli	16,0	10,2	4,0	6,0	6,7	3,7	13,7	11,2	0,3	8,8	7,2
2005 Aug. ^(p)	15,6	10,8	4,2	5,9	10,9	2,4	12,1	11,4	-0,9	8,3	7,3

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



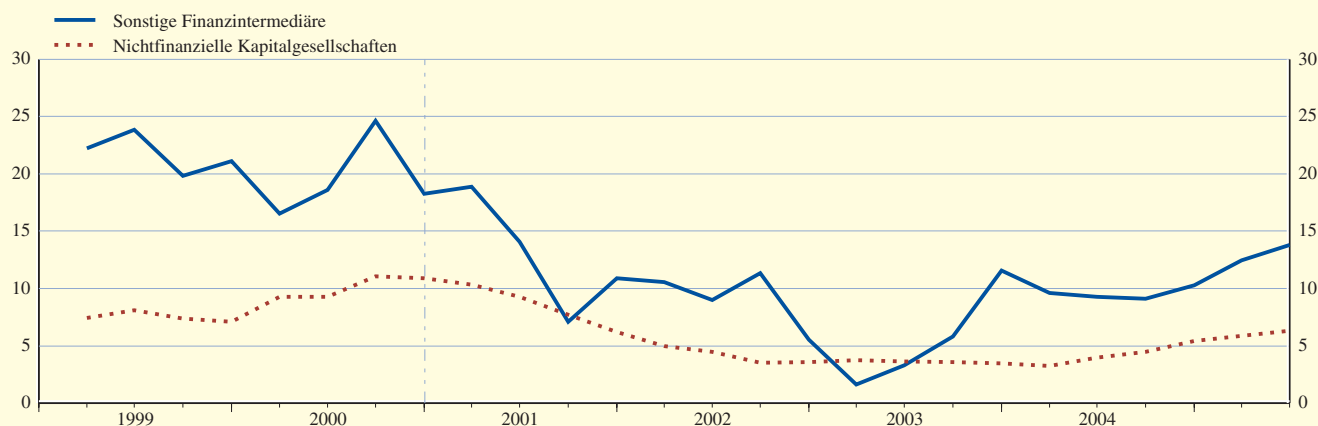
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt		Insgesamt		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4				
Bestände								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	545,4	333,5	3 153,7	974,7	547,8	1 631,3
2005 Q1	58,2	39,7	560,6	350,5	3 190,2	984,6	554,7	1 650,9
2005 April	59,3	40,6	557,1	343,8	3 215,9	992,6	559,7	1 663,6
Mai	62,1	42,9	567,7	351,9	3 235,1	994,4	564,3	1 676,4
Juni	63,9	44,2	580,5	361,6	3 281,4	1 022,5	566,3	1 692,7
Juli	63,8	43,6	578,8	356,3	3 307,9	1 023,1	574,6	1 710,3
Aug. ^(p)	64,6	43,1	573,4	350,0	3 294,6	1 000,0	572,6	1 722,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,9	-7,9	15,9	94,9
2004	13,1	9,1	51,2	26,8	163,9	24,1	31,2	108,5
2005 Q1	8,6	7,9	11,5	15,1	37,0	7,8	7,7	21,5
2005 April	1,1	1,0	-3,8	-6,9	27,2	8,3	6,2	12,7
Mai	2,7	2,2	8,3	6,6	17,4	1,0	4,7	11,8
Juni	1,8	1,3	11,6	9,1	30,7	13,7	1,8	15,2
Juli	0,0	-0,6	-1,1	-4,9	27,4	1,2	8,3	18,0
Aug. ^(p)	0,7	-0,5	-5,7	-6,2	-12,2	-22,9	-1,8	12,5
Wachstumsraten								
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Dez.	36,9	41,5	10,3	8,8	5,4	2,5	6,0	7,0
2005 März	23,7	21,8	12,5	17,3	5,9	3,9	6,6	6,9
2005 April	14,3	7,8	9,7	10,7	6,0	4,3	6,6	6,9
Mai	8,8	0,6	10,2	11,3	6,2	4,9	6,4	7,0
Juni	17,7	10,6	13,8	18,3	6,3	4,4	6,6	7,3
Juli	11,5	3,9	14,9	18,9	6,8	4,9	7,3	7,8
Aug. ^(p)	18,6	9,9	16,5	21,7	6,7	4,4	6,3	8,2

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.

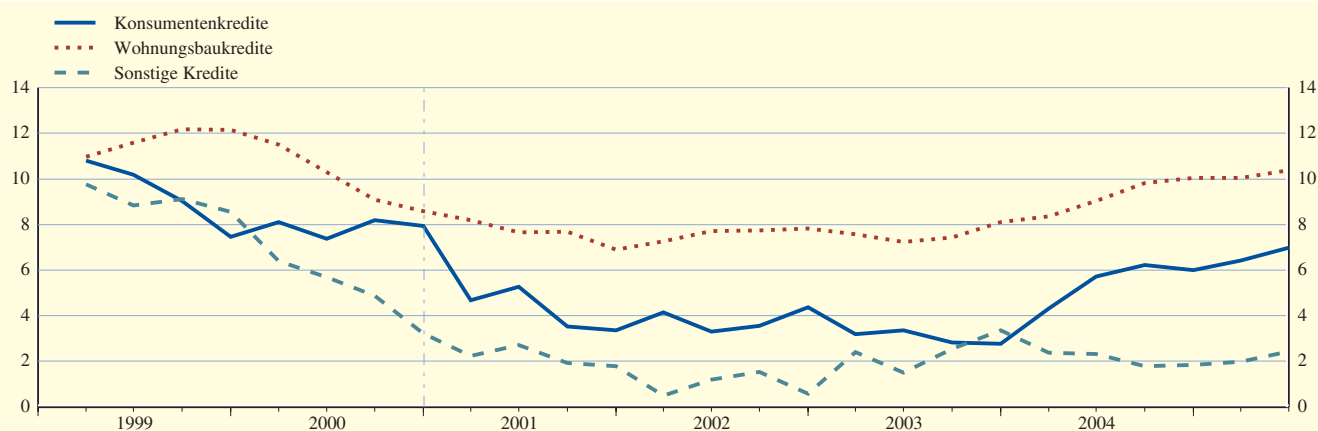
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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	3 808,3	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,4	144,0	99,2	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,2	14,3	67,1	2 558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
2005 April	3 887,7	522,9	119,8	192,6	210,5	2 662,2	14,3	65,0	2 582,9	702,7	142,5	100,2	460,0
2005 Mai	3 919,4	527,5	121,2	194,5	211,8	2 686,1	14,3	65,0	2 606,9	705,8	142,6	100,8	462,4
2005 Juni	3 991,8	537,7	125,2	196,9	215,5	2 737,1	14,5	65,7	2 656,8	717,0	149,8	101,1	466,2
2005 Juli	4 024,4	538,4	122,1	198,4	217,9	2 772,9	14,6	66,3	2 692,0	713,1	145,1	101,2	466,9
2005 Aug. ^(p)	4 047,8	540,0	123,1	198,3	218,7	2 794,7	14,3	66,7	2 713,7	713,0	143,5	101,3	468,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	278,5	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,6	-0,8	2,0	11,5
2005 Q1	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
2005 April	26,3	4,2	-0,3	1,6	2,8	21,5	0,0	-0,8	22,3	0,6	-1,7	0,1	2,2
2005 Mai	30,8	4,8	1,5	2,0	1,3	23,0	0,0	0,2	22,9	3,0	0,0	0,7	2,2
2005 Juni	45,9	8,4	4,1	2,0	2,3	29,2	0,3	0,8	28,2	8,3	6,9	-0,2	1,6
2005 Juli	34,2	1,3	-2,9	1,6	2,5	36,0	0,0	0,5	35,4	-3,1	-4,5	0,2	1,3
2005 Aug. ^(p)	23,8	2,2	1,1	-0,1	1,3	21,7	-0,2	0,4	21,5	-0,1	-1,4	0,1	1,2
Wachstumsraten													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004 Dez.	7,9	6,0	6,3	4,8	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,6	2,0	2,6
2005 März	8,0	6,4	7,7	4,6	7,4	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005 April	8,0	6,4	6,6	4,7	8,0	10,1	5,4	6,2	10,2	1,9	1,2	0,5	2,5
2005 Mai	8,2	7,2	8,4	5,7	8,0	10,1	5,0	5,9	10,3	2,3	2,2	1,2	2,6
2005 Juni	8,4	7,0	7,7	5,6	7,9	10,4	2,4	4,0	10,6	2,4	3,5	0,7	2,5
2005 Juli	8,5	6,8	6,4	5,7	8,2	10,6	3,7	4,1	10,8	2,2	2,8	1,0	2,2
2005 Aug. ^(p)	8,6	7,0	6,6	5,9	8,4	10,7	2,4	4,1	10,9	2,3	2,9	1,2	2,4

A6 Kredite an private Haushalte (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

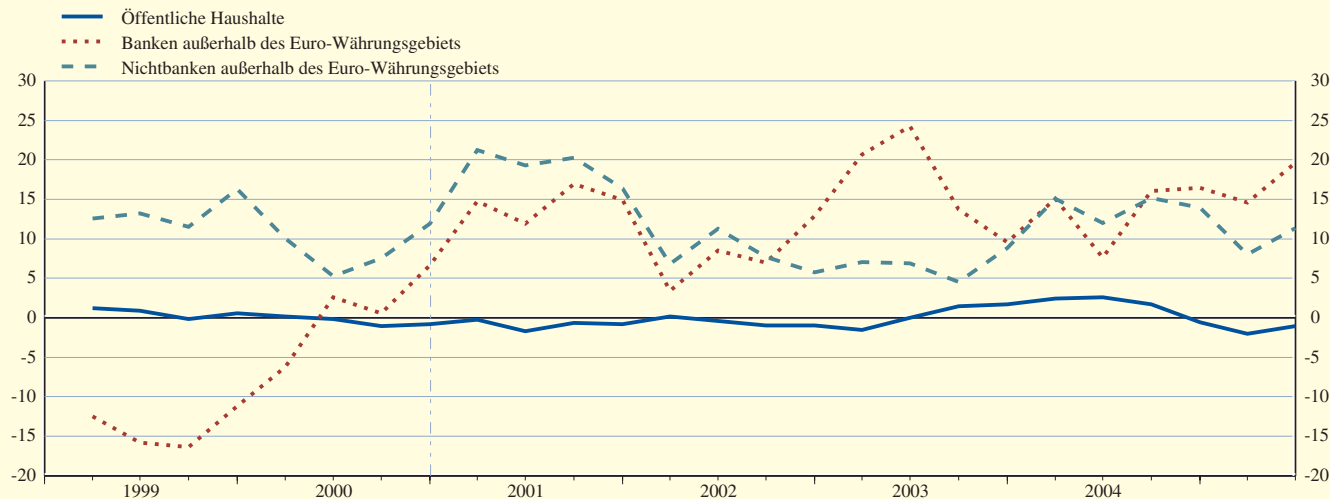
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	812,5	130,7	252,3	405,7	23,8	1 974,6	1 342,2	632,4	61,3	571,1
2005 Q1	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	61,9	610,7
Q2 ^(p)	808,4	125,3	247,6	412,3	23,3	2 291,8	1 579,6	712,2	63,5	648,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-4,7	3,1	-13,9	17,3	-11,2	275,5	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2 ^(p)	1,2	-4,4	-0,7	5,5	0,7	93,2	78,3	14,9	1,6	13,3
Wachstumsraten										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,6	2,4	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,0	15,2
2005 März	-2,0	-2,8	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni ^(p)	-1,0	-1,4	-2,6	5,2	-46,8	17,0	19,7	11,3	4,4	12,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

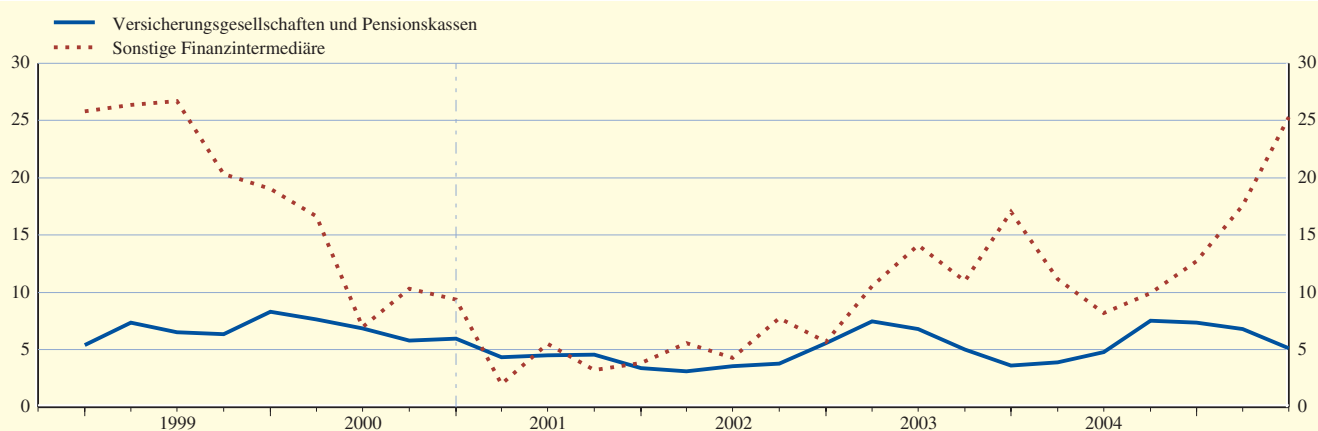
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(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
2005 April	602,6	65,7	50,6	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	208,5	143,9	210,7	13,1	0,1	127,1
Mai	602,1	65,1	50,4	461,9	1,6	1,3	21,8	728,8	216,5	144,7	215,2	12,7	0,1	139,6
Juni	596,1	61,6	48,5	462,9	1,1	1,6	20,5	790,6	225,5	149,0	264,5	11,1	0,1	140,4
Juli	603,6	64,2	51,9	464,8	1,1	1,6	20,1	797,4	221,9	155,9	267,5	11,6	0,1	140,3
Aug. ^(p)	604,0	59,1	51,0	466,0	1,1	1,6	25,2	797,1	217,3	157,5	268,0	11,4	0,1	142,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	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
2005 April	5,6	-0,1	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	10,1	-4,9	9,6	5,4	1,6	0,0	-1,5
Mai	-0,9	-0,8	-0,4	-0,7	0,3	0,0	0,7	23,1	7,1	0,3	4,0	-0,6	0,0	12,4
Juni	-6,4	-4,1	-2,0	1,0	0,0	0,0	-1,2	23,8	7,3	0,9	15,0	-0,2	0,0	0,8
Juli	7,6	2,7	3,4	1,9	-0,1	0,0	-0,4	9,9	-3,3	7,0	5,9	0,5	0,0	-0,2
Aug. ^(p)	0,4	-5,1	-0,9	1,2	0,0	0,1	5,1	-0,3	-4,7	1,4	0,5	-0,3	0,0	2,7
Wachstumsraten														
2003 Dez.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	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
2005 April	6,7	6,1	22,9	6,8	-9,4	-52,2	-16,2	16,8	7,2	8,7	41,2	60,1	-	8,0
Mai	6,4	14,4	11,2	5,5	11,2	-53,8	-3,9	21,2	12,4	9,0	44,2	60,3	-	17,7
Juni	5,1	2,5	15,7	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,3	15,9	14,2	48,2	50,1	-	20,7
Juli	6,2	14,9	13,2	4,9	13,8	32,1	-8,3	26,9	18,9	18,9	47,4	56,2	-	18,3
Aug. ^(p)	6,3	10,0	9,4	5,1	11,4	32,6	13,0	28,3	23,1	15,9	44,2	55,3	-	25,0

A8 Einlagen von Finanzintermediären (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

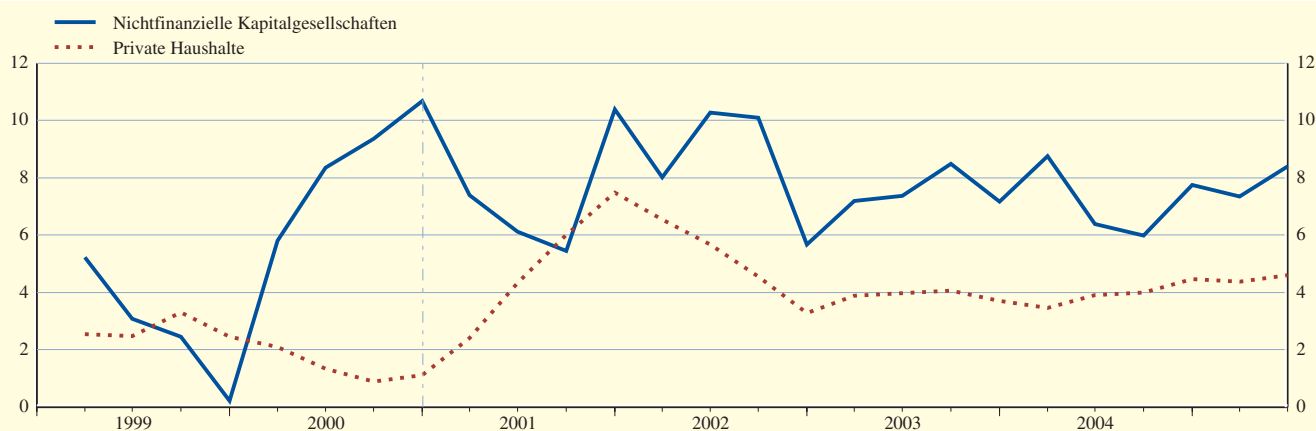
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,0	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Q1	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 177,0	1 409,1	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
2005 April	1 102,1	678,7	284,9	69,2	44,7	1,1	23,5	4 206,1	1 433,8	514,7	633,5	1 485,1	88,2	50,8
Mai	1 112,7	692,4	282,8	69,3	45,5	1,1	21,7	4 214,9	1 440,0	514,6	630,7	1 489,7	87,8	52,1
Juni	1 136,2	723,3	275,9	71,6	41,6	1,5	22,2	4 245,3	1 629,3	510,9	630,6	1 336,1	87,2	51,2
Juli	1 136,1	720,1	279,7	71,2	42,2	1,4	21,5	4 264,4	1 642,3	512,9	629,8	1 339,3	86,4	53,6
Aug. ^(p)	1 138,1	713,6	287,9	71,0	41,8	1,3	22,5	4 237,6	1 609,9	515,6	630,0	1 342,0	85,4	54,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
2005 April	5,5	3,3	4,6	-2,9	0,7	0,0	-0,1	29,0	24,7	1,4	0,6	3,2	-0,4	-0,4
Mai	7,9	12,2	-3,1	-0,2	0,7	0,0	-1,8	7,2	5,9	-1,1	-2,9	4,4	-0,5	1,3
Juni	22,6	27,0	-7,4	3,0	-0,4	-0,1	0,5	29,7	32,2	-4,1	-0,1	3,3	-0,5	-1,0
Juli	0,2	-3,0	3,9	-0,3	0,6	-0,2	-0,8	19,3	13,1	2,2	-0,8	3,2	-0,8	2,5
Aug. ^(p)	2,6	-6,3	8,6	-0,2	-0,4	-0,1	1,0	-26,6	-32,3	2,8	0,2	2,7	-1,0	1,0
Wachstumsraten														
2003 Dez.	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 März	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
2005 April	7,7	9,3	7,0	-1,4	15,3	66,5	-11,2	4,7	7,2	-1,6	3,7	5,5	0,9	-2,9
Mai	7,0	10,2	2,9	-2,8	16,0	69,5	-16,7	4,5	6,6	-1,1	3,0	5,4	1,3	3,2
Juni	8,4	10,8	5,0	2,9	14,9	-5,8	-12,9	4,6	7,7	-1,4	2,8	4,8	1,1	1,5
Juli	8,5	11,7	4,4	1,8	14,9	-17,5	-19,0	4,7	8,2	-0,9	2,6	4,6	0,1	2,0
Aug. ^(p)	8,7	11,3	7,3	1,5	12,4	-24,4	-22,0	4,5	7,8	0,0	2,2	4,6	-0,9	0,1

A9 Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

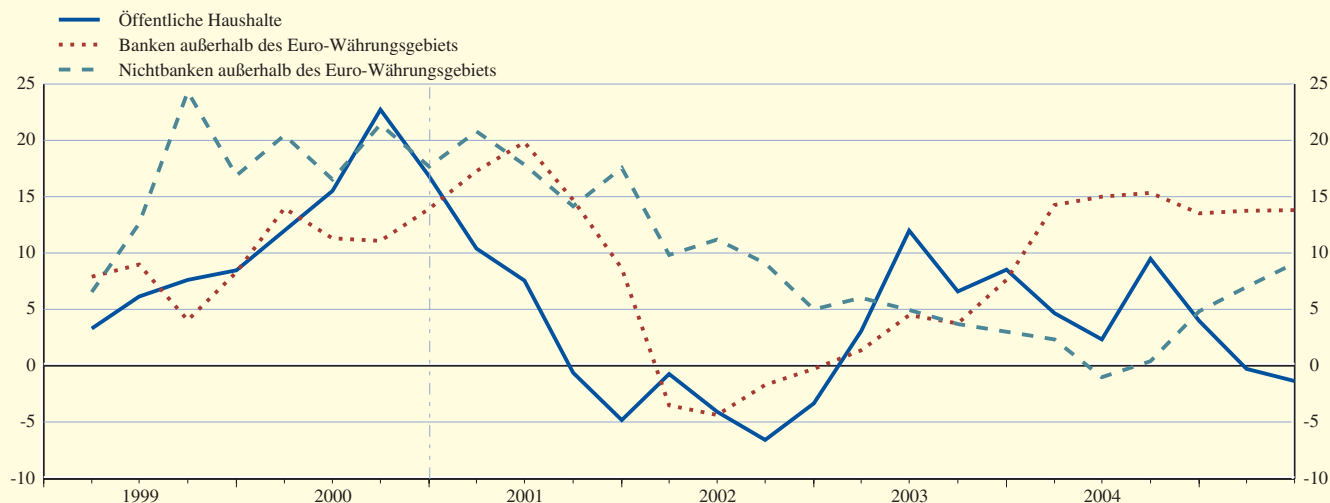
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozial- versicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
Q2 ^(p)	287,7	134,4	35,1	69,8	48,4	2 783,5	2 039,0	744,5	117,6	626,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2 ^(p)	17,7	8,1	1,7	2,2	5,7	40,7	47,5	-6,8	12,3	-19,1
Wachstumsraten										
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 Dez.	4,0	2,0	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 ^(p)	-1,4	-14,2	19,4	8,3	16,9	12,5	13,8	9,1	14,8	8,1

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



Quelle: EZB.

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

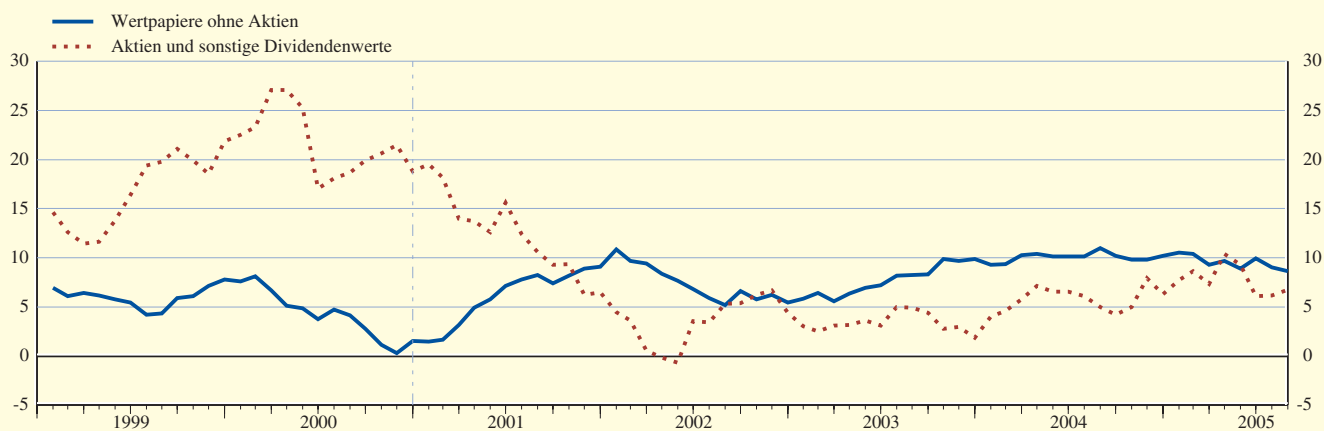
2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
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	1 342,7	15,8	464,9	16,3	797,9	1 217,0	296,1	674,4	246,5
2005 April	4 160,0	1 411,7	65,0	1 354,4	17,9	474,2	17,7	819,2	1 281,7	312,3	731,1	238,3
Mai	4 198,8	1 409,6	67,2	1 351,1	18,1	478,0	19,3	855,5	1 283,0	315,9	729,9	237,2
Juni	4 260,9	1 435,1	66,0	1 366,8	15,8	486,0	20,4	871,0	1 234,7	294,8	705,9	234,0
Juli	4 267,7	1 443,6	67,2	1 362,3	16,0	485,0	19,8	873,9	1 240,4	303,1	696,7	240,5
Aug. ^(p)	4 274,3	1 441,9	67,2	1 354,2	16,1	482,9	20,4	891,5	1 240,4	303,8	695,2	241,5
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,4	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
2005 April	60,6	23,0	-2,1	9,5	1,9	8,5	1,3	18,5	67,3	16,6	58,2	-7,4
Mai	16,4	-2,0	0,5	-6,3	-0,4	3,5	1,0	20,0	-6,6	2,7	-4,2	-5,2
Juni	43,7	24,6	-1,9	7,2	-2,6	7,9	0,8	7,8	-46,5	-15,1	-26,9	-4,5
Juli	10,7	7,6	1,9	-2,2	0,4	-1,8	-0,5	5,2	-0,5	3,9	-9,8	5,3
Aug. ^(p)	4,3	-2,4	-0,1	-9,3	0,2	-2,8	0,5	18,2	-0,3	1,1	-1,0	-0,3
Wachstumsraten												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 März	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,2	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
2005 April	9,7	10,1	8,6	4,0	10,3	12,0	-0,2	18,7	10,4	5,5	9,3	21,4
Mai	8,9	9,0	10,6	1,3	7,4	11,5	10,8	21,4	9,3	5,1	8,7	17,4
Juni	9,9	11,3	5,3	1,3	-10,0	12,2	12,6	23,6	6,1	1,1	6,8	10,9
Juli	9,0	10,4	9,4	1,5	-6,6	11,6	16,1	19,4	6,2	3,2	6,7	8,4
Aug. ^(p)	8,6	9,8	7,0	0,8	-2,8	11,1	20,7	19,4	6,7	4,0	8,2	6,1

All Wertpapierbestände der MFIs (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
2005 April	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Mai	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
Juni	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,4
Juli	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Aug. ^(p)	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1

2. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,4	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
2005 April	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Mai	-1,1	-0,5	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
Juni	-1,8	-1,0	-0,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1
Juli	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Aug. ^(p)	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0

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
2005 April	3,8	0,4	0,0	2,2	0,0	0,8	0,0	0,4	-3,1	-0,8	-1,5	-0,8
Mai	6,0	0,5	0,1	2,9	0,1	0,3	0,1	2,2	7,8	0,8	3,0	4,1
Juni	7,7	2,0	0,1	2,8	0,1	0,6	0,0	2,1	5,3	1,1	2,8	1,4
Juli	-0,8	0,6	0,0	-2,3	-0,1	0,5	0,0	0,6	4,8	1,5	2,1	1,2
Aug. ^(p)	1,7	0,3	0,1	1,3	0,0	0,3	0,1	-0,4	0,2	-0,6	-0,5	1,3

Quelle: EZB.

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

2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

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

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 709,0	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	6 833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	4 788,3	90,8	9,2	5,5	0,5	1,4	1,1	7 055,8	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2 ^(p)	2 039,0	45,8	54,2	35,9	2,3	3,0	9,8	744,5	52,3	47,7	30,9	1,5	2,2	9,9

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2 ^(p)	3 943,5	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 3) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

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

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 368,6	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	8 475,9	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2 ^(p)	4 523,3	-	-	-	-	-	8 726,0	96,4	3,6	1,7	0,2	1,3	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,4	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2 ^(p)	1 579,6	49,5	50,5	31,1	3,8	2,2	8,8	712,2	40,5	59,5	43,3	1,1	4,4	7,3

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ³⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2 ^(p)	1 501,1	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 888,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2 ^(p)	395,6	47,0	53,0	30,9	0,9	0,5	17,9	475,4	41,4	58,6	34,0	7,4	0,8	10,0

Quelle: EZB.

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

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

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

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

2. Passiva

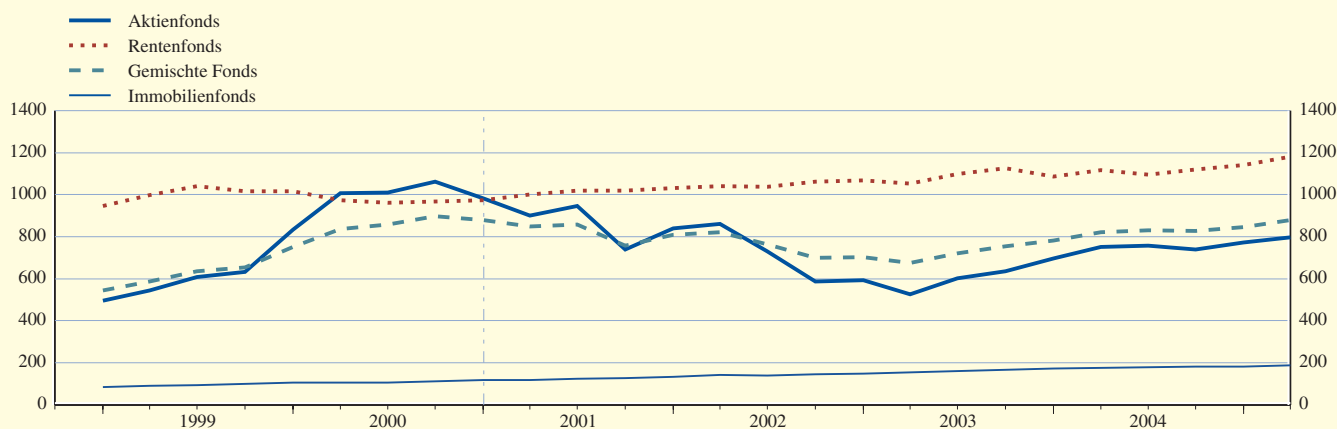
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2003 Q4	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4	3 509,0	48,5	3 322,4	138,2
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	56,0	3 478,4	174,4

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

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

A12 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

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

2. Fonds nach Anlegergruppen

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

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Bargeld und Einlagen										Nachrichtlich: Einlagen von Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Insgesamt	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs ¹⁾	
				Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003 Q4	15 657,3	5 883,9	352,4	5 183,2	2 027,5	1 559,1	1 511,4	85,2	155,7	192,6	347,3
2004 Q1	15 869,1	5 914,7	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,4	396,7
Q2	16 151,3	6 051,9	372,1	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	192,2	397,2
Q3	16 240,3	6 076,3	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	204,4	394,9
Q4	16 597,9	6 234,8	413,5	5 434,9	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	224,0	386,8
2005 Q1	16 878,2	6 251,4	408,4	5 433,3	2 174,8	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	222,2	428,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q4	162,8	127,5	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-28,1	8,0	11,0
2004 Q1	148,6	28,3	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,8	44,2
Q2	291,0	139,5	21,2	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,2	0,0
Q3	120,3	28,8	11,5	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	12,2	1,7
Q4	165,3	167,3	30,0	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,6	4,4
2005 Q1	168,7	16,0	-5,0	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,5	35,1
Wachstumsraten											
2003 Q4	4,7	5,6	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	11,0	9,0	25,3
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,5	26,1
Q2	4,8	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,8	21,9
Q3	4,7	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,5
Q4	4,6	6,2	17,3	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,3	14,5
2005 Q1	4,7	5,9	16,4	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,1	10,4
Wertpapiere ohne Anteilsrechte											
Anteilsrechte²⁾											
Versicherungstechnische Rückstellungen											
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte und Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Bestände											
2003 Q4	1 904,9	191,0	1 713,9	3 932,1	2 036,3	1 895,8	406,6	3 936,3	3 561,1	375,2	
2004 Q1	1 923,8	198,8	1 725,0	4 020,8	2 070,1	1 950,7	420,9	4 009,8	3 624,7	385,1	
Q2	1 955,2	215,5	1 739,7	4 068,1	2 125,5	1 942,6	424,2	4 076,1	3 686,5	389,5	
Q3	1 974,6	214,8	1 759,8	4 034,8	2 097,1	1 937,7	424,7	4 154,6	3 761,5	393,1	
Q4	1 967,5	202,0	1 765,6	4 166,4	2 216,1	1 950,3	407,4	4 229,1	3 831,9	397,2	
2005 Q1	2 006,4	212,8	1 793,6	4 299,4	2 306,4	1 993,0	415,7	4 321,0	3 916,3	404,7	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q4	1,3	11,5	-10,2	-17,6	-17,8	0,1	-10,2	51,7	51,1	0,6	
2004 Q1	10,7	7,6	3,1	37,2	7,1	30,1	15,1	72,4	62,5	9,9	
Q2	37,4	16,0	21,4	58,3	58,0	0,3	-0,5	55,8	51,4	4,5	
Q3	15,3	-0,2	15,5	13,5	10,6	2,9	-2,2	62,7	59,1	3,6	
Q4	-18,9	-13,8	-5,1	-49,6	-37,4	-12,2	-15,8	66,5	62,5	4,0	
2005 Q1	44,9	8,9	36,0	29,7	1,5	28,2	8,9	78,1	69,7	8,5	
Wachstumsraten											
2003 Q4	-1,2	-2,5	-1,1	4,2	1,3	7,1	8,5	6,9	7,1	4,7	
2004 Q1	-1,0	1,4	-1,2	3,7	2,1	5,1	2,8	6,6	6,8	5,4	
Q2	3,0	20,8	1,1	3,4	4,0	2,9	1,7	6,3	6,4	5,1	
Q3	3,3	18,8	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,2	6,4	4,9	
Q4	2,3	5,0	2,0	1,5	1,9	1,1	-0,8	6,5	6,6	5,8	
2005 Q1	4,1	5,5	3,9	1,3	1,6	1,0	-2,3	6,6	6,7	5,3	

Quelle: EZB.

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

2) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

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

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachrichtlich: Kredite von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nichtbanken
	Zusammen			Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
		Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003 Q4	16 655,7	8 496,4	7 395,7	965,1	82,3	882,7	3 664,5	1 167,3	2 497,2	3 866,8	284,6	3 582,2	266,5
2004 Q1	17 010,1	8 543,6	7 464,5	978,8	86,3	892,4	3 649,3	1 163,7	2 485,5	3 915,5	278,7	3 636,8	338,5
Q2	17 220,7	8 698,1	7 595,2	979,9	91,7	888,1	3 694,0	1 172,9	2 521,1	4 024,3	290,7	3 733,6	335,8
Q3	17 330,7	8 777,4	7 672,9	976,4	90,4	885,9	3 695,2	1 153,2	2 542,0	4 105,8	288,0	3 817,8	309,1
Q4	17 696,9	8 906,6	7 796,7	974,1	80,9	893,2	3 746,9	1 178,0	2 568,8	4 185,7	293,3	3 892,3	317,9
2005 Q1	18 066,0	8 992,6	7 879,3	968,9	77,4	891,5	3 777,9	1 179,9	2 598,0	4 245,8	293,2	3 952,6	331,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003 Q4	134,1	117,5	118,4	23,2	9,8	13,5	15,4	-17,2	32,7	78,8	3,8	75,0	-1,4
2004 Q1	211,2	56,4	75,9	15,2	4,0	11,2	-12,8	-3,8	-9,0	54,1	-4,4	58,5	66,7
Q2	277,7	161,3	134,4	-0,5	5,3	-5,9	69,5	16,3	53,2	92,4	8,7	83,6	-2,8
Q3	152,0	79,4	86,1	-3,2	-1,3	-1,8	-1,4	-17,2	15,8	84,0	-2,3	86,2	-23,3
Q4	117,5	141,6	140,1	-2,3	-9,5	7,2	63,9	25,7	38,2	80,0	6,6	73,4	18,5
2005 Q1	233,4	83,7	86,6	-5,9	-3,5	-2,4	25,4	5,0	20,4	64,3	0,8	63,5	31,6
Wachstumsraten													
2003 Q4	4,9	5,0	4,6	2,0	35,5	-0,5	3,4	0,1	5,0	7,4	-1,9	8,2	13,1
2004 Q1	4,6	4,5	4,7	3,6	25,9	1,7	1,8	-1,7	3,5	7,4	-0,7	8,1	35,4
Q2	4,7	5,1	5,3	4,7	28,3	2,6	2,2	-2,5	4,5	7,9	0,9	8,5	33,6
Q3	4,8	5,0	5,7	3,9	24,5	2,1	1,9	-1,9	3,7	8,1	2,1	8,6	14,2
Q4	4,6	5,2	5,9	1,0	-1,8	1,2	3,3	1,8	3,9	8,0	3,1	8,4	22,2
2005 Q1	4,6	5,5	6,0	-1,2	-10,4	-0,3	4,3	2,6	5,1	8,2	5,0	8,4	7,1

	Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch							Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Bestände										
2003 Q4	4 958,7	4 341,1	551,4	3 789,6	617,7	196,7	421,0	2 726,3	181,7	292,5
2004 Q1	5 146,9	4 531,1	594,4	3 936,7	615,7	209,0	406,8	2 834,1	189,0	296,5
Q2	5 197,2	4 566,0	619,9	3 946,0	631,3	219,0	412,3	2 842,8	181,9	300,7
Q3	5 290,8	4 651,1	617,5	4 033,6	639,7	217,4	422,3	2 763,5	194,0	305,0
Q4	5 297,2	4 661,4	585,0	4 076,4	635,8	213,2	422,6	2 980,1	213,5	299,5
2005 Q1	5 420,8	4 766,3	594,4	4 171,9	654,5	231,3	423,2	3 138,3	212,0	302,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003 Q4	4,5	-4,2	-14,2	10,0	8,7	0,8	7,9	0,2	7,4	4,4
2004 Q1	142,5	149,3	42,7	106,6	-6,8	12,4	-19,2	2,1	7,3	2,9
Q2	118,5	100,8	25,4	75,4	17,7	10,7	7,1	1,8	-7,1	3,1
Q3	51,3	41,0	-1,1	42,1	10,3	-1,0	11,2	5,9	12,1	3,2
Q4	-49,6	-45,0	-32,9	-12,1	-4,6	-4,2	-0,5	2,4	19,4	3,8
2005 Q1	143,1	120,5	7,7	112,8	22,6	19,2	3,4	3,9	-0,2	2,8
Wachstumsraten										
2003 Q4	6,5	5,8	13,8	4,8	11,6	22,2	7,2	0,8	8,9	4,9
2004 Q1	6,1	6,3	11,1	5,7	4,7	14,0	0,6	1,0	7,5	4,8
Q2	6,1	6,5	8,2	6,2	3,4	15,8	-2,0	0,3	4,8	4,7
Q3	6,3	6,5	9,4	6,1	4,9	11,9	1,7	0,4	11,3	4,7
Q4	5,3	5,7	6,2	5,6	2,7	9,1	-0,3	0,4	17,5	4,5
2005 Q1	5,1	4,8	-0,1	5,5	7,5	11,8	5,2	0,5	12,8	4,4

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2003 Q4	3 633,0	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	349,0	60,0	289,0	1 476,3	59,4	1 416,9
2004 Q1	3 759,9	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	349,3	60,8	288,5	1 541,0	62,0	1 479,0
Q2	3 774,7	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	342,6	59,0	283,5	1 544,3	63,4	1 480,9
Q3	3 837,2	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	348,7	62,2	286,5	1 589,8	63,3	1 526,5
Q4	3 918,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	329,0	56,0	273,0	1 644,5	61,9	1 582,6
2005 Q1	4 043,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	332,6	58,7	273,9	1 695,7	62,4	1 633,3
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003 Q4	71,2	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-3,7	1,2	-4,9	50,2	-1,4	51,6
2004 Q1	81,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	0,0	0,6	-0,6	47,0	2,3	44,7
Q2	26,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,7	-1,6	-5,0	24,4	0,9	23,5
Q3	54,3	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,6	3,0	29,4	-0,6	30,0
Q4	52,1	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-19,4	-5,9	-13,5	51,5	-0,5	52,0
2005 Q1	91,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	3,7	2,8	0,9	48,6	0,3	48,2
	Wachstumsraten											
2003 Q4	6,7	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	0,2	-13,1	3,5	11,3	14,7	11,1
2004 Q1	6,9	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	-0,1	0,4	-0,2	10,5	11,7	10,5
Q2	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-3,0	-2,4	-3,1	10,6	8,4	10,7
Q3	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	-1,3	4,8	-2,6	10,5	1,9	10,9
Q4	5,9	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-7,1	-5,6	10,3	3,4	10,6
2005 Q1	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-4,8	-3,5	-5,1	10,0	0,1	10,4

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

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

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

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

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

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

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

3. Private Haushalte⁵⁾

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

Quelle: EZB.

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



FINANZMÄRKTE

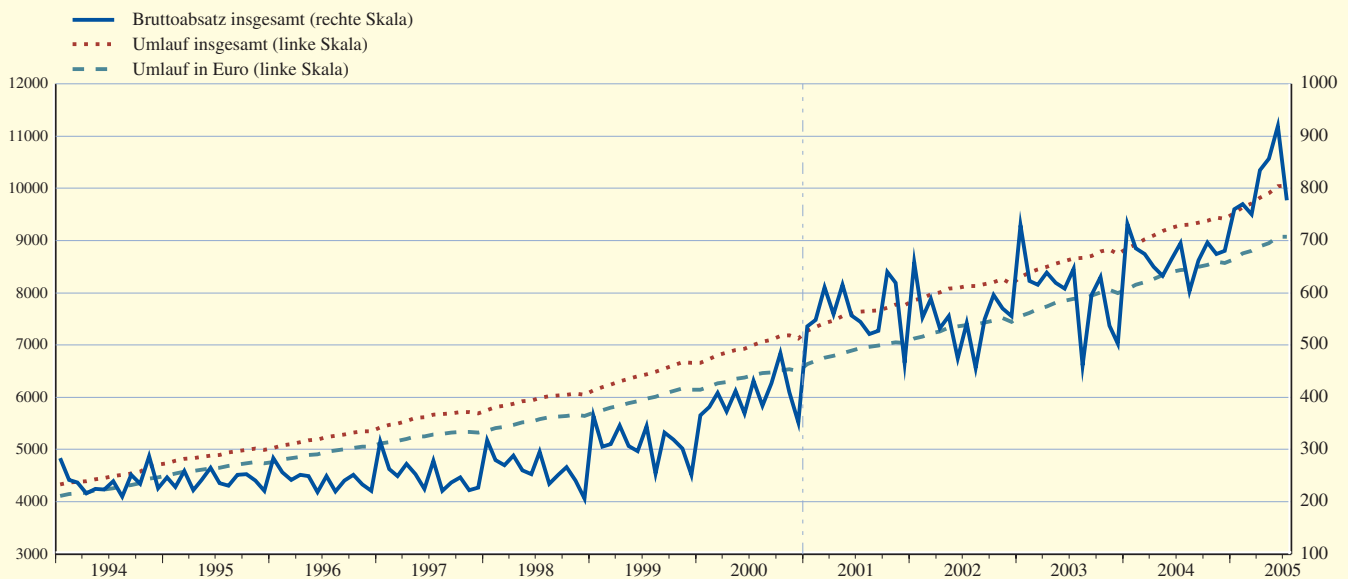
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	In Euro insgesamt ^D				Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet							
	Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Insgesamt				Darunter in Euro			
					Umlauf	Bruttoabsatz	Tilgungen	Nettoabsatz	Umlauf (in %)	Bruttoabsatz (in %)	Tilgungen (in %)	Nettoabsatz
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2004 Juli	9 761,5	707,9	686,3	21,5	9 296,0	695,2	654,0	41,3	90,8	94,1	94,6	35,5
Aug.	9 794,2	619,8	590,5	29,3	9 311,6	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
Sept.	9 907,3	725,3	616,5	108,8	9 344,6	661,4	621,5	39,9	91,0	94,9	94,5	40,5
Okt.	9 932,8	712,2	690,4	21,7	9 381,1	696,7	656,3	40,3	91,0	93,7	94,9	30,2
Nov.	10 024,0	703,7	619,0	84,8	9 437,7	674,0	615,4	58,6	91,1	94,3	94,3	55,7
Dez.	10 028,1	706,6	701,9	4,7	9 410,7	680,4	703,0	-22,6	91,1	95,3	95,2	-21,4
2005 Jan.	10 093,5	763,3	710,5	52,8	9 523,1	759,5	678,3	81,3	90,8	93,8	95,4	65,1
Febr.	10 214,0	792,9	675,5	117,3	9 637,3	769,2	654,2	115,0	90,9	94,5	95,1	104,5
März	10 322,2	798,2	691,0	107,2	9 706,3	750,5	695,4	55,1	90,7	93,9	94,9	44,6
April	10 378,5	833,7	780,8	52,9	9 818,2	834,3	734,3	100,0	90,6	94,4	95,9	83,7
Mai	10 441,2	870,7	807,6	63,1	9 907,8	856,3	791,6	64,7	90,3	95,4	95,6	60,3
Juni	10 627,2	990,7	806,5	184,1	10 044,3	918,8	789,8	129,0	90,3	94,6	95,0	118,9
Juli	.	.	.	.	10 053,2	777,6	769,8	7,8	90,3	94,7	95,1	4,3
Langfristig												
2004 Juli	8 848,1	190,3	153,1	37,1	8 350,3	173,4	139,1	34,4	91,1	91,8	93,7	28,8
Aug.	8 875,5	87,2	61,9	25,3	8 365,8	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
Sept.	8 970,1	191,6	102,0	89,7	8 415,7	157,0	104,6	52,4	91,2	91,6	89,0	50,7
Okt.	9 006,8	174,0	140,2	33,8	8 436,5	158,0	132,2	25,8	91,2	88,1	93,7	15,3
Nov.	9 082,7	168,7	98,6	70,1	8 490,7	155,1	95,6	59,5	91,2	89,1	92,2	50,1
Dez.	9 107,8	148,4	123,7	24,7	8 498,6	136,0	119,9	16,1	91,3	91,6	90,4	16,2
2005 Jan.	9 177,5	198,5	138,6	59,8	8 586,0	195,0	133,1	61,9	91,1	89,7	92,9	51,3
Febr.	9 293,7	220,7	107,0	113,7	8 689,4	199,4	95,5	103,9	91,2	90,4	89,5	94,8
März	9 368,4	202,6	128,5	74,2	8 757,1	183,9	125,9	58,0	91,0	88,9	90,2	50,0
April	9 421,5	181,2	129,8	51,5	8 837,6	181,1	110,2	70,9	90,9	90,2	94,3	59,4
Mai	9 489,4	178,1	111,7	66,4	8 925,1	164,9	99,7	65,2	90,7	90,9	91,0	59,2
Juni	9 668,3	296,4	121,2	175,2	9 089,6	253,6	102,0	151,6	90,6	91,1	88,2	141,1
Juli	.	.	.	.	9 086,3	145,2	147,6	-2,4	90,6	90,0	93,5	-7,4

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

(in Mrd €)



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

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

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

1. Umlauf

(Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt						Darunter in Euro (in %)					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2003	8 748	3 352	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 411	3 713	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,7
2004 Q3	9 345	3 643	690	601	4 169	242	91,0	84,0	89,0	87,3	97,6	95,7
2004 Q4	9 411	3 713	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,7
2005 Q1	9 706	3 849	755	605	4 238	259	90,7	83,2	90,7	87,9	97,6	95,7
2005 Q2	10 044	3 994	830	613	4 341	266	90,3	82,6	90,9	87,3	97,4	96,0
2005 April	9 818	3 907	771	613	4 264	262	90,6	83,0	90,6	87,8	97,6	95,8
2005 Mai	9 908	3 938	792	620	4 296	262	90,3	82,6	90,7	87,7	97,4	96,0
2005 Juni	10 044	3 994	830	613	4 341	266	90,3	82,6	90,9	87,3	97,4	96,0
2005 Juli	10 053	4 016	830	614	4 325	268	90,3	82,5	91,1	87,5	97,4	96,1
Kurzfristig												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Q3	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
2004 Q4	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 Q1	949	457	8	105	374	5	87,6	76,3	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 Q2	955	462	7	103	377	5	87,2	75,8	97,6	96,8	98,4	76,6
2005 April	981	483	8	111	374	5	87,4	76,6	97,5	96,7	98,5	81,1
2005 Mai	983	477	8	114	378	5	87,2	75,8	97,5	97,2	98,4	81,8
2005 Juni	955	462	7	103	377	5	87,2	75,8	97,6	96,8	98,4	76,6
2005 Juli	967	475	8	103	376	5	87,3	76,3	97,7	97,2	98,5	81,8
Langfristig insgesamt ¹⁾												
2003	7 887	2 962	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 499	3 265	728	502	3 758	245	91,3	84,8	90,4	86,2	97,6	95,8
2004 Q3	8 416	3 231	684	501	3 764	236	91,2	84,8	89,0	85,7	97,5	96,0
2004 Q4	8 499	3 265	728	502	3 758	245	91,3	84,8	90,4	86,2	97,6	95,8
2005 Q1	8 757	3 393	747	500	3 863	254	91,0	84,1	90,6	86,0	97,5	95,9
2005 Q2	9 090	3 532	822	510	3 965	260	90,6	83,4	90,8	85,4	97,3	96,4
2005 April	8 838	3 425	763	502	3 890	257	90,9	83,9	90,6	85,9	97,5	96,1
2005 Mai	8 925	3 461	784	506	3 917	257	90,7	83,5	90,6	85,6	97,3	96,3
2005 Juni	9 090	3 532	822	510	3 965	260	90,6	83,4	90,8	85,4	97,3	96,4
2005 Juli	9 086	3 541	822	511	3 949	263	90,6	83,3	91,0	85,5	97,3	96,4
Darunter festverzinslich												
2003	6 115	1 884	406	419	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6 378	1 929	416	412	3 436	186	91,7	83,9	83,9	85,5	97,5	95,6
2004 Q3	6 390	1 951	408	415	3 436	180	91,5	84,0	82,2	85,2	97,5	95,8
2004 Q4	6 378	1 929	416	412	3 436	186	91,7	83,9	83,9	85,5	97,5	95,6
2005 Q1	6 515	1 968	426	407	3 517	196	91,5	83,2	84,4	85,3	97,4	95,8
2005 Q2	6 671	2 003	445	414	3 607	203	91,1	82,4	84,2	84,7	97,2	96,1
2005 April	6 552	1 972	430	408	3 543	199	91,4	82,9	84,1	85,2	97,4	96,0
2005 Mai	6 599	1 983	433	410	3 573	199	91,2	82,6	83,9	84,9	97,3	96,0
2005 Juni	6 671	2 003	445	414	3 607	203	91,1	82,4	84,2	84,7	97,2	96,1
2005 Juli	6 648	1 998	440	413	3 590	205	91,1	82,4	84,3	84,7	97,2	96,1
Darunter variabel verzinslich												
2003	1 579	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,4	97,5	95,8
2004	1 868	1 148	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2004 Q3	1 771	1 101	273	73	269	56	90,6	86,8	98,9	87,6	97,5	96,3
2004 Q4	1 868	1 148	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2005 Q1	1 956	1 212	317	79	291	58	90,5	86,4	98,9	89,1	98,0	96,3
2005 Q2	2 115	1 293	374	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2
2005 April	2 003	1 233	330	80	302	58	90,4	86,1	98,9	88,4	98,0	96,3
2005 Mai	2 034	1 251	348	81	297	58	90,3	85,9	98,8	88,4	98,0	97,2
2005 Juni	2 115	1 293	374	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2
2005 Juli	2 129	1 302	379	83	307	57	90,2	85,7	98,8	88,4	98,0	97,2

Quelle: EZB.

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

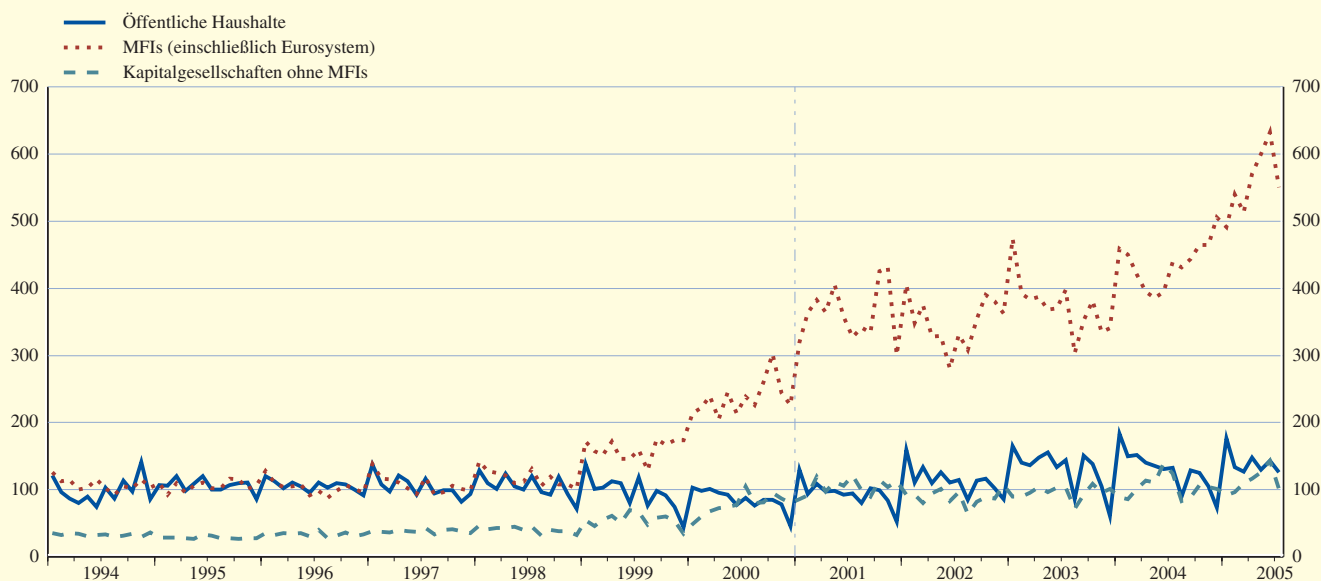
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Nominalwerte)

2. Bruttoabsatz

(während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen)

	Insgesamt					Langfristig ¹⁾						
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt						Festverzinslich					
2003	7 206,3	4 485,6	244,7	909,8	1 478,8	87,4	1 284,8	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 048,8	5 252,0	222,3	1 028,0	1 463,6	82,8	1 193,0	407,5	69,2	60,6	619,8	35,9
2004 Q3	1 960,3	1 313,4	40,9	255,5	334,2	16,3	247,9	86,6	9,2	14,0	131,9	6,1
Q4	2 051,0	1 434,1	84,3	228,4	283,9	20,4	258,7	92,7	25,6	14,7	117,1	8,5
2005 Q1	2 279,3	1 543,6	49,8	248,3	412,5	25,0	386,5	136,5	21,0	15,1	198,9	14,9
Q2	2 609,3	1 801,5	108,4	277,7	399,0	22,7	342,0	100,7	27,6	14,9	187,1	11,8
2005 April	834,3	569,9	31,4	84,9	140,0	8,0	105,0	29,9	7,1	3,5	60,8	3,8
Mai	856,3	599,7	29,0	97,2	126,3	4,1	97,4	24,3	5,6	2,9	63,4	1,1
Juni	918,8	631,8	48,0	95,6	132,7	10,6	139,6	46,4	15,0	8,5	62,8	6,9
Juli	777,6	549,9	13,1	88,1	119,0	7,5	93,5	23,7	2,9	4,3	59,2	3,3
	Darunter kurzfristig						Variabel verzinslich					
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	618,8	403,9	109,1	31,8	60,5	13,5
2004 Q3	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,5	95,3	20,8	10,2	8,6	1,6
Q4	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	175,1	105,0	46,6	7,4	11,7	4,4
2005 Q1	1 700,9	1 262,4	12,4	229,1	188,4	8,6	167,6	129,5	16,3	3,4	16,9	1,5
Q2	2 009,7	1 557,8	10,9	254,7	178,0	8,4	234,0	127,3	69,6	6,8	27,7	2,5
2005 April	653,1	501,8	4,2	79,2	65,2	2,8	68,4	33,4	20,2	1,6	11,8	1,5
Mai	691,4	537,3	3,5	91,8	56,0	2,8	61,0	34,0	19,8	2,1	4,8	0,2
Juni	665,1	518,6	3,3	83,7	56,8	2,8	104,6	59,9	29,6	3,1	11,1	0,8
Juli	632,4	489,9	3,1	80,9	55,7	2,8	43,7	31,4	7,1	1,8	2,1	1,3

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



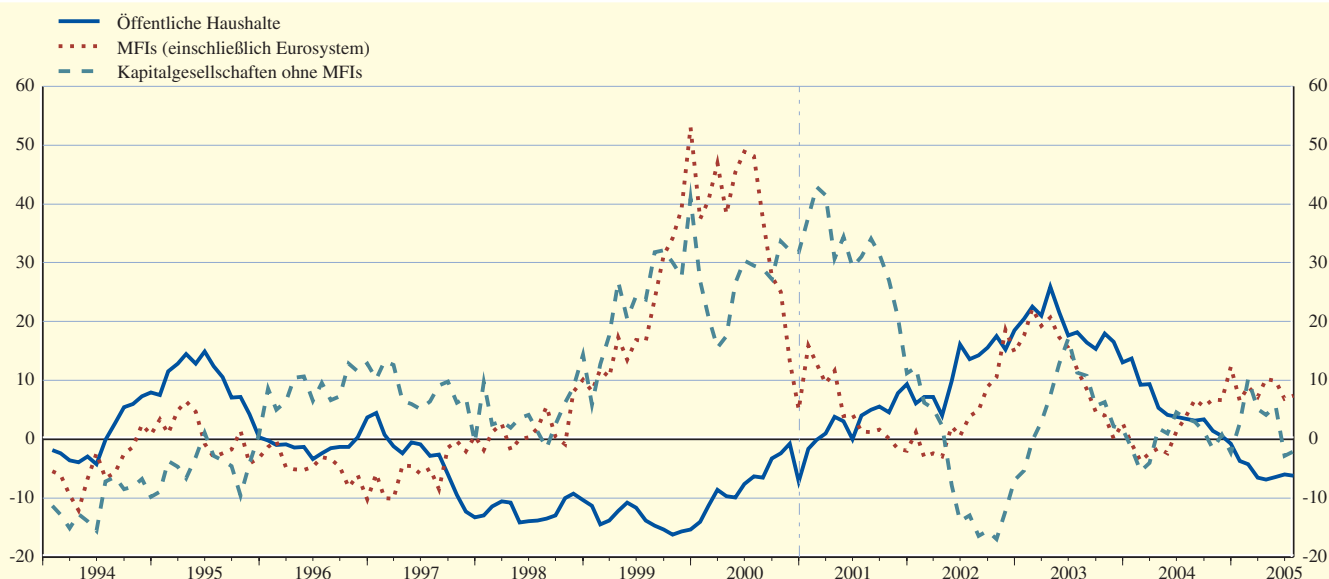
Quelle: EZB.

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

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

	Insgesamt						Kurzfristig					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Alle Währungen												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,9	13,4	3,7	5,0	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q3	7,2	8,6	11,4	3,6	5,4	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
2004 Q4	6,8	8,8	9,9	3,0	4,8	14,5	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2005 Q1	7,2	9,1	11,6	2,8	5,1	13,7	2,6	8,4	34,1	3,1	-4,3	35,4
2005 Q2	7,3	8,9	17,2	4,5	4,5	12,0	1,6	9,0	43,6	1,6	-6,8	16,1
2005 Febr.	7,4	9,4	11,1	3,0	5,3	13,0	3,3	8,9	45,7	8,3	-4,6	31,5
2005 März	7,1	8,8	14,4	4,4	4,6	11,9	0,9	7,2	47,6	3,0	-7,0	36,2
2005 April	7,5	9,0	15,8	5,4	4,7	12,7	2,1	10,2	46,3	1,9	-7,1	16,2
2005 Mai	7,1	8,5	18,4	4,7	4,2	11,7	2,2	9,9	39,9	3,9	-6,6	11,9
2005 Juni	7,7	9,6	20,0	2,7	4,6	11,1	0,1	6,8	41,6	-5,0	-6,2	7,8
2005 Juli	7,3	9,3	18,8	1,5	4,3	12,7	0,4	7,4	40,9	-4,3	-6,3	-0,3
Euro												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	24,9	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	16,8	2,8	5,1	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q3	6,7	7,0	15,1	2,4	5,5	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
2004 Q4	6,4	7,6	13,1	1,8	4,8	14,6	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2005 Q1	6,7	7,7	14,9	2,3	5,0	13,8	2,8	9,8	28,5	5,1	-4,2	33,2
2005 Q2	7,0	7,7	20,8	4,6	4,5	12,3	1,8	10,8	39,8	3,7	-6,6	9,9
2005 Febr.	6,9	7,8	14,3	2,6	5,2	13,1	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,6
2005 März	6,7	7,3	18,1	4,3	4,6	12,1	1,0	8,2	42,8	5,1	-6,8	39,2
2005 April	7,1	7,6	19,3	5,4	4,8	12,9	2,1	11,8	42,6	3,9	-6,9	10,1
2005 Mai	6,8	7,4	22,2	4,9	4,2	12,1	2,5	12,1	36,4	6,3	-6,6	3,4
2005 Juni	7,5	8,7	23,6	2,6	4,5	11,5	0,4	8,8	38,2	-3,4	-6,0	-1,2
2005 Juli	7,1	8,4	22,1	1,7	4,2	13,3	1,0	9,9	43,2	-1,9	-6,3	-3,2

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



Quelle: EZB.

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

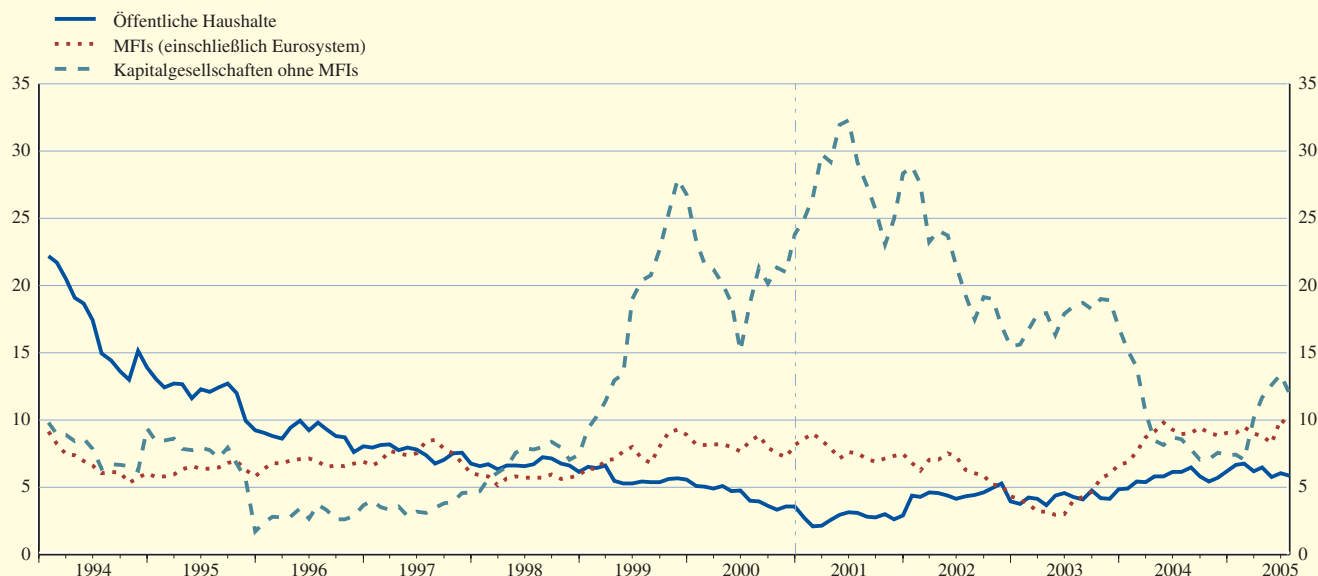
4.3 Noch: Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾

(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Alle Währungen												
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,1	6,4	3,2	5,8	14,7	16,2	18,4	27,2	8,1	0,6	26,4
2004 Q3	4,9	3,1	3,5	1,2	6,2	13,5	17,6	19,1	27,1	18,2	3,3	25,1
2004 Q4	4,3	2,4	2,6	0,7	5,7	12,3	17,8	20,2	22,6	29,0	2,3	18,7
2005 Q1	4,7	2,8	3,9	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	27,7	7,7	12,4
2005 Q2	4,8	2,5	6,1	1,3	5,8	14,7	19,5	19,1	34,8	26,4	8,5	3,2
2005 Febr.	4,9	2,9	3,6	-2,1	6,8	12,9	18,3	20,3	22,6	26,0	6,5	11,9
2005 März	4,5	2,4	5,8	0,6	5,6	13,6	19,0	19,6	28,2	27,3	9,3	5,1
2005 April	5,1	2,5	5,4	2,3	6,3	15,0	18,9	18,8	32,6	26,5	7,8	5,4
2005 Mai	4,6	2,2	6,2	1,0	5,6	15,0	18,9	17,9	37,9	25,7	7,7	1,7
2005 Juni	4,8	3,1	7,5	0,7	5,5	14,6	22,1	21,8	38,9	26,8	10,8	0,2
2005 Juli	4,6	2,9	6,3	0,2	5,2	16,6	20,7	20,6	37,1	15,5	10,1	1,9
Euro												
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,2	-8,9	-9,3	43,7
2004	4,8	1,3	10,4	1,8	5,9	14,7	15,7	17,7	27,3	8,4	0,5	25,3
2004 Q3	4,7	1,2	7,5	-0,4	6,4	13,8	16,9	18,3	27,3	15,7	3,3	24,0
2004 Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,1	19,6	22,9	26,5	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,5	18,2	24,0	26,7	7,8	12,9
2005 Q2	4,4	0,3	10,1	0,9	5,8	15,1	19,0	18,2	34,9	24,7	8,9	3,9
2005 Febr.	4,5	0,4	7,5	-3,4	6,7	13,0	17,4	18,9	22,8	25,0	6,6	12,4
2005 März	4,2	0,2	10,2	-0,1	5,6	13,8	18,1	18,0	28,4	26,7	9,7	5,3
2005 April	4,8	0,2	9,2	1,9	6,4	15,4	18,2	17,7	32,8	24,5	8,2	5,6
2005 Mai	4,2	0,1	10,3	0,5	5,6	15,4	18,6	17,1	38,0	23,7	8,1	2,8
2005 Juni	4,5	0,9	11,5	0,5	5,4	15,1	22,0	21,4	38,7	25,1	11,4	1,2
2005 Juli	4,2	0,9	10,0	-0,3	5,0	17,1	20,5	19,8	37,0	17,0	10,6	3,0

A16 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung in %)



Quelle: EZB.

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

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

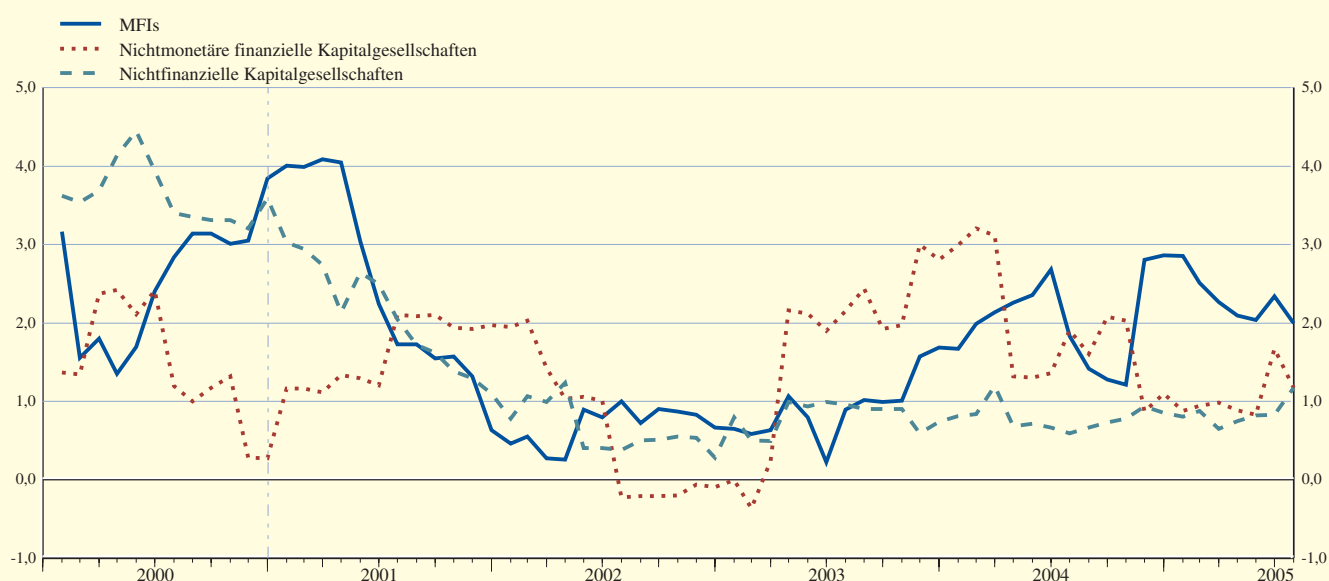
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100 (in %)	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Juli	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,2	2 507,6	1,0
Aug.	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
Sept.	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
Okt.	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
Nov.	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
Dez.	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
2004 Jan.	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
April	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,7	0,7
Juli	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,1	0,8
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 984,5	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,9
März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3 142,9	0,7
April	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	400,6	0,9	3 038,1	0,7
Mai	4 272,6	103,0	1,0	678,1	2,0	414,0	0,8	3 180,5	0,8
Juni	4 382,2	103,2	1,2	698,0	2,3	431,1	1,7	3 253,0	0,8
Juli	4 631,7	103,4	1,3	727,8	2,0	456,4	1,2	3 447,5	1,2

A17 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

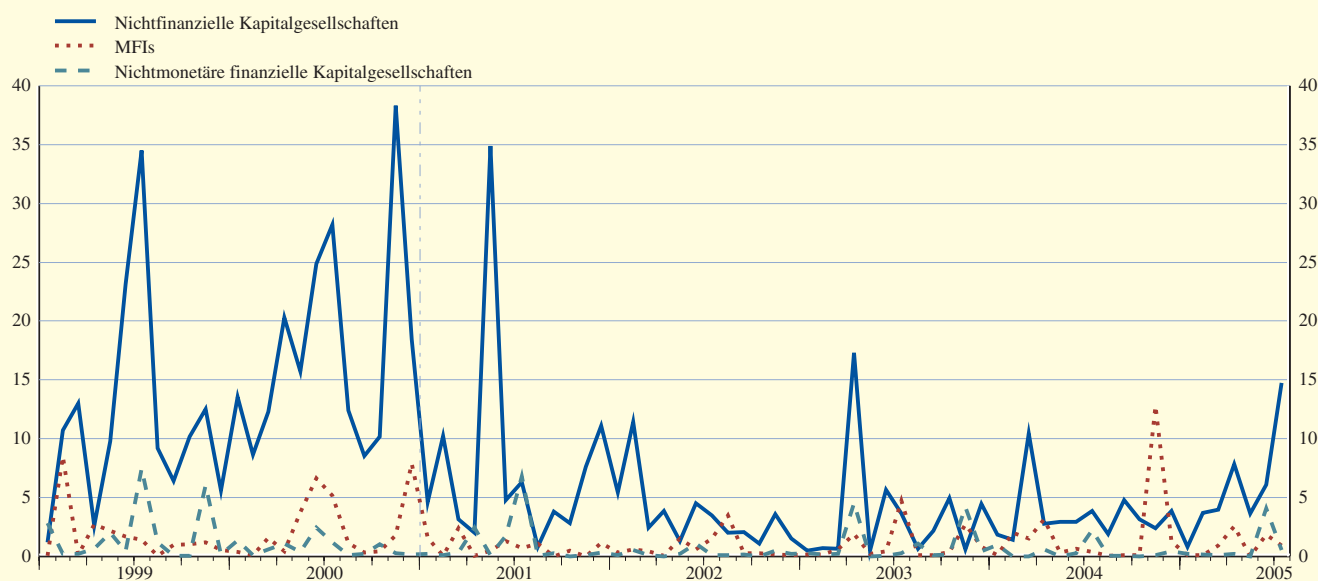
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾ (in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2003 Juli	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
Aug.	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
Sept.	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
Okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
Nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dez.	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004 Jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
Febr.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
März	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
April	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
Mai	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
Juni	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
Juli	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
Aug.	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
Sept.	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Okt.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
Nov.	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
Dez.	5,5	2,2	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,8
2005 Jan.	1,1	1,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
Febr.	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
März	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
April	10,6	2,4	8,2	2,5	0,0	2,5	0,2	0,1	0,1	7,8	2,3	5,6
Mai	3,6	2,4	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	3,6	2,1	1,5
Juni	12,0	4,5	7,6	1,9	1,0	0,9	4,1	0,4	3,7	6,1	3,1	3,0
Juli	16,2	6,5	9,7	0,9	2,9	-2,0	0,5	0,0	0,5	14,7	3,6	11,2

A18 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

4.5 Zinssätze der 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	
2004 Aug.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
Dez.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 Jan.	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
Febr.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
März	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
April	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
Mai	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
Juni	0,69	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	2,01	2,21	2,97	2,00

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004 Aug.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
Sept.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
Okt.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
Nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
Dez.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
2005 Jan.	9,60	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
Febr.	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
März	9,62	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
April	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
Mai	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61
Juni	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50
Juli	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,88	4,53	4,30

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7
2004 Aug.	5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	3,12	4,30
Sept.	5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
Okt.	5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
Nov.	5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
Dez.	5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 Jan.	5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
Febr.	5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
März	5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
April	5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
Mai	5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
Juni	5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
Juli	5,12	3,85	4,41	4,09	2,96	3,55	3,78

Quelle: EZB.

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Aug.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
Sept.	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
Okt.	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
Nov.	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
Dez.	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 Jan.	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
Febr.	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
März	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
April	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
Mai	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
Juni	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,11	3,55	2,01
Juli	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,50	1,97

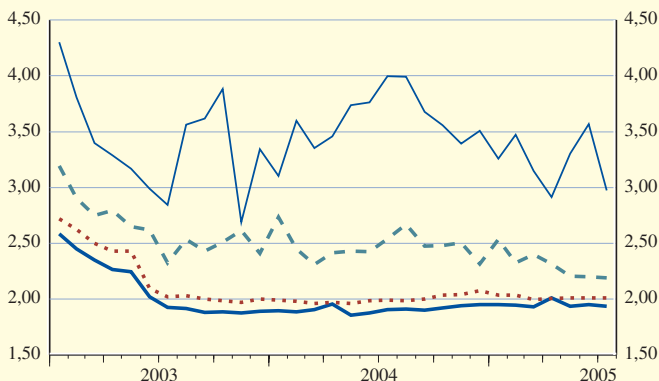
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Aug.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51
Sept.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
Okt.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
Nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
Dez.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,00	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 Jan.	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
Febr.	4,74	4,45	4,76	8,07	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
März	4,75	4,41	4,78	8,08	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
April	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
Mai	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Juni	4,63	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,32	3,85	4,35
Juli	4,58	4,29	4,64	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29

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

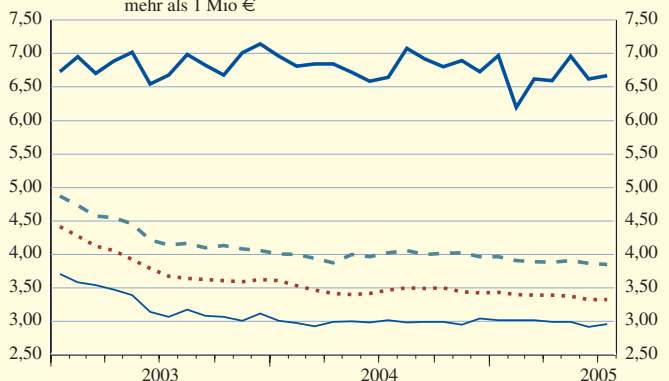


Quelle: EZB.

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

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

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



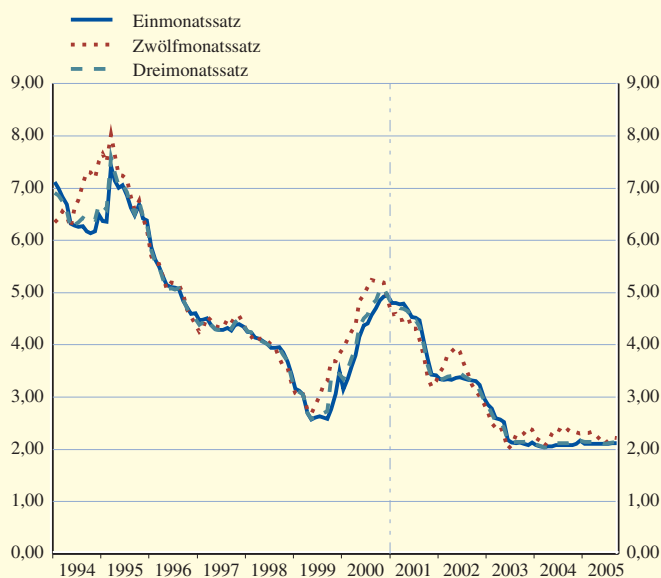
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA)	Einmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (EURIBOR)	Sechsmontagsgeld (EURIBOR)	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)	Dreimonatsgeld (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004 Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
2004 Sept.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
Okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
Nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
Dez.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 Jan.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
Febr.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
März	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
April	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Mai	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Juni	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Juli	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
Aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
Sept.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06

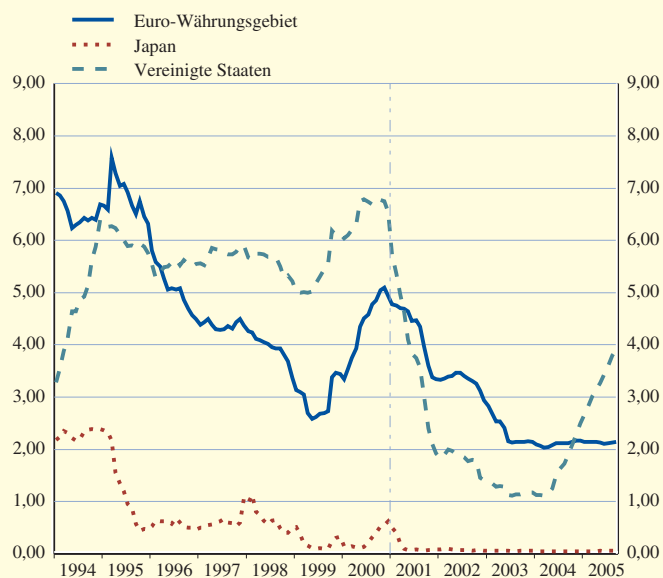
A21 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A22 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

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

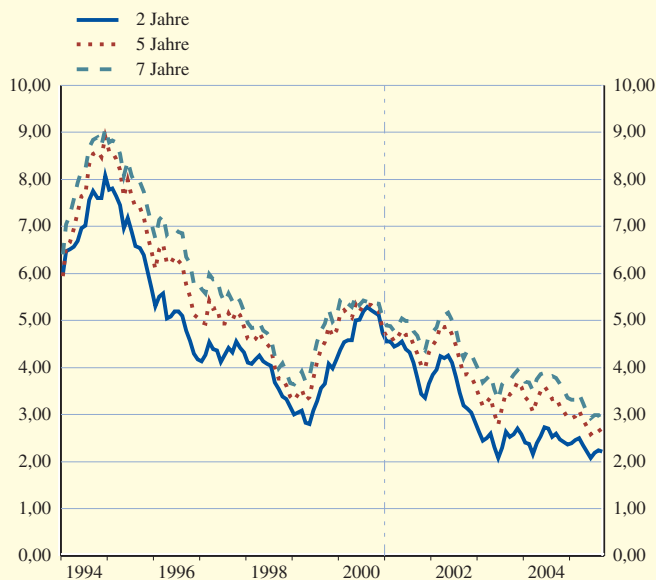
4.7 Renditen von Staatsanleihen

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

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
2004 Sept.	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
Okt.	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
Nov.	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
Dez.	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 Jan.	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
Febr.	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
März	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
April	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Mai	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Juni	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Juli	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
Sept.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38

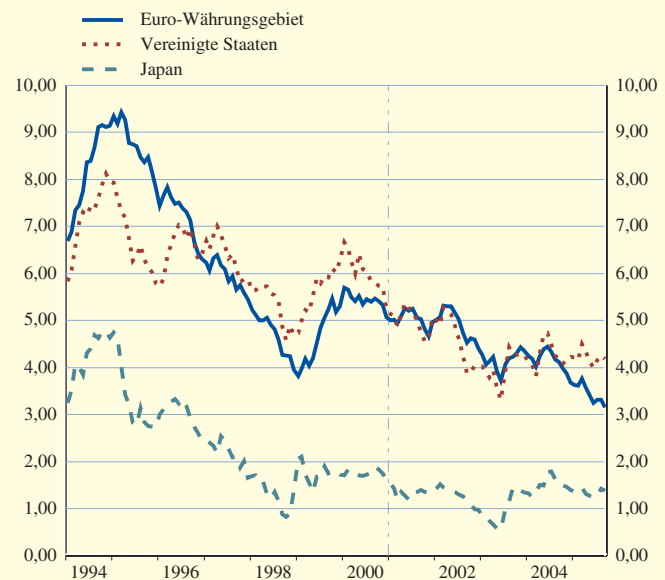
A23 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A24 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

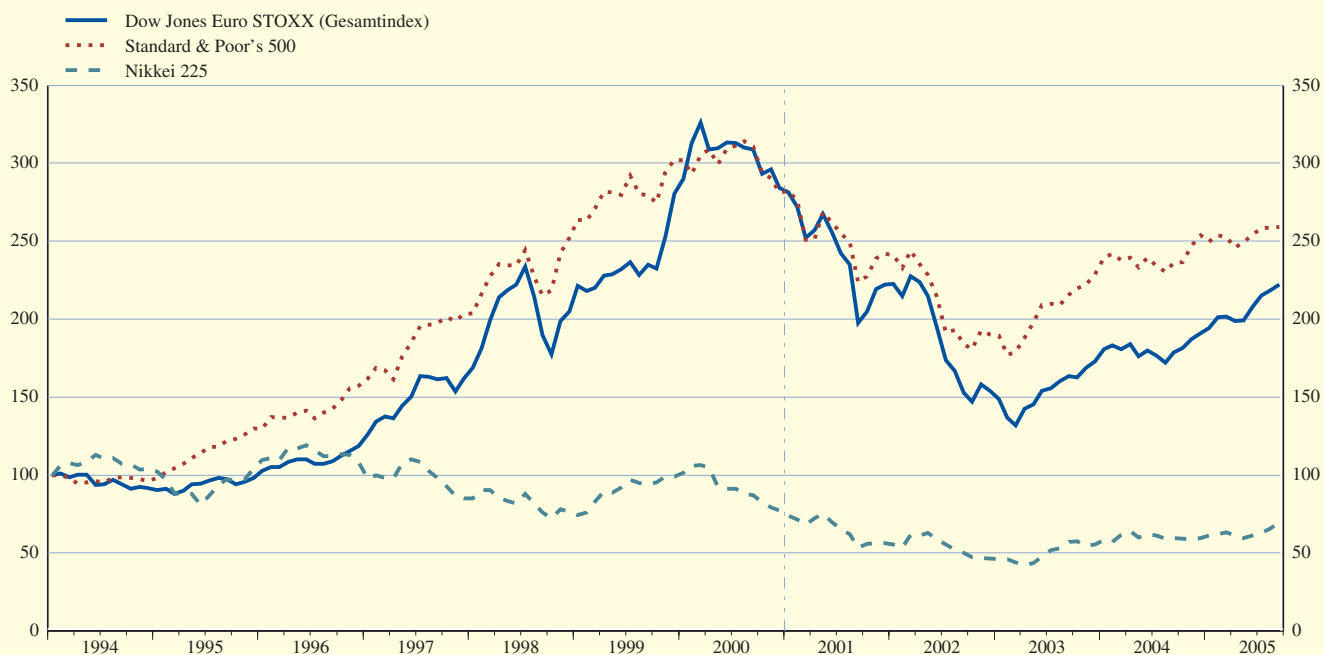
1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufsbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2004 Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
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
2005 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
2005 Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,8
2004 Sept.	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
2004 Okt.	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
2004 Nov.	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5
2004 Dez.	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005 Jan.	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,1
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
2005 März	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,4
2005 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
2005 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
2005 Juni	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7
2005 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
2005 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
2005 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

A25 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225
(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

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

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % ¹⁾	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
2005 April	1,3	1,7	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
Mai	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
Juni	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
Juli	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
Aug.	1,5	1,7	1,1	2,6	0,0	11,6	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,5	3,0
Sept.												

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2005.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾		Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie			Insgesamt	Insgesamt ohne Energie	
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter								
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter						
Gewichte in % ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,8	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2004 Q3	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	3,0	-	26,9	11,9	33,3
2004 Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,5	7,5 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
2005 Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,2	-	-	22,4	2,2	42,2
2005 Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	33,5	11,6	50,9
2005 April	109,4	4,3	3,5	2,1	3,6	1,5	0,9	1,4	0,8	13,3	-	-	22,2	-1,9	41,4
2005 Mai	109,2	3,5	2,6	1,9	3,0	1,5	0,9	1,4	0,8	9,8	-	-	13,2	1,2	39,4
2005 Juni	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,5	0,7	13,5	-	-	31,9	7,6	45,7
2005 Juli	110,3	4,1	2,9	1,3	2,0	1,2	0,8	1,3	0,7	15,1	-	-	34,1	9,6	48,3
2005 Aug.	110,8	4,0	2,9	1,3	1,7	1,2	1,0	1,2	0,9	15,1	-	-	32,4	11,9	52,0
2005 Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	33,9	13,2	52,2

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8
	100,0	100,0	73,3	26,7	36,8	8,9	54,4	
2001	103,8	3,8	4,0	3,2	3,8	3,6	3,7	2,6
2002	107,4	3,5	3,3	4,1	3,3	4,1	3,5	2,7
2003	110,7	3,1	2,9	3,8	3,1	3,7	3,0	2,4
2004	113,5	2,5	2,3	3,0	2,8	2,7	2,3	2,1
2004 Q2	113,2	2,5	2,4	2,7	2,7	2,5	2,4	2,2
2004 Q3	113,9	2,4	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	2,0
2004 Q4	114,6	2,3	1,9	3,3	2,7	2,1	2,0	2,1
2005 Q1	115,4	3,0	2,5	4,6	3,2	2,4	3,1	2,2
2005 Q2	116,0	2,3	2,0	3,1	2,3	1,5	2,4	2,1

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Ingesamt (Index 2000 = 100)	Ingesamt	Nach Wirtschaftszweigen					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	102,2	2,2	1,4	1,5	3,2	1,4	2,4	2,4
2002	104,6	2,4	1,0	1,1	3,5	1,8	3,4	2,8
2003	106,5	1,8	3,2	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7
2004	107,5	0,9	-7,9	-0,3	2,5	0,8	2,0	1,5
2004 Q1	107,0	1,1	-8,6	0,8	1,0	1,4	1,9	2,0
Q2	107,4	0,7	-8,6	-1,5	1,4	0,1	1,6	2,4
Q3	107,5	0,5	-6,5	-1,4	4,5	1,2	2,5	0,4
Q4	107,9	1,1	-8,0	0,8	3,0	0,4	2,0	1,5
2005 Q1	108,8	1,7	.	-0,1	5,5	0,6	2,7	2,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2001	102,5	2,5	0,6	2,9	3,5	2,6	0,9	2,8
2002	105,1	2,5	2,5	2,6	3,3	2,4	2,2	2,7
2003	107,5	2,3	1,0	2,7	2,5	1,9	1,9	2,5
2004	109,7	2,1	0,0	3,1	2,6	1,5	1,2	2,4
2004 Q1	109,0	2,4	-3,0	4,0	2,8	1,5	1,1	2,9
Q2	109,7	2,4	-0,4	3,3	2,3	1,2	1,1	3,6
Q3	109,9	1,7	3,3	2,6	3,1	1,7	1,6	1,2
Q4	110,3	1,8	0,2	2,5	2,3	1,7	1,0	1,9
2005 Q1	111,5	2,3	.	2,1	3,1	2,6	2,2	1,9
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2001	100,3	0,3	-0,8	1,4	0,3	1,2	-1,4	0,4
2002	100,4	0,1	1,6	1,5	-0,2	0,6	-1,2	-0,1
2003	100,9	0,5	-2,2	2,0	0,3	-2,1	0,0	-0,1
2004	102,1	1,2	8,6	3,4	0,1	0,8	-0,8	0,8
2004 Q2	102,1	1,6	8,9	4,8	0,8	1,1	-0,5	1,2
Q3	102,2	1,2	10,5	4,0	-1,3	0,5	-0,9	0,8
Q4	102,2	0,7	8,9	1,7	-0,7	1,3	-1,0	0,5
2005 Q1	102,5	0,6	2,6	2,2	-2,3	2,0	-0,4	-0,4
Q2	102,5	0,4	1,7	2,1	-0,8	1,2	-0,5	-0,7

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

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

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

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

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Arbeitnehmer.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

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

Quelle: Eurostat.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Unterstellte Bankgebühr ¹⁾	Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2001	6 381,7	160,4	1 384,9	360,5	1 346,3	1 726,2	1 403,4	215,7	716,2
2002	6 612,3	155,8	1 399,1	374,0	1 397,5	1 809,6	1 476,4	230,9	740,4
2003	6 805,5	155,2	1 414,9	391,6	1 430,4	1 878,1	1 535,4	238,6	760,2
2004	7 052,4	157,1	1 458,7	414,3	1 476,9	1 948,6	1 596,8	242,5	791,3
2004 Q2	1 763,7	39,4	365,6	103,2	369,2	485,5	400,7	61,2	195,4
Q3	1 770,5	39,0	367,3	103,8	371,0	490,6	398,9	60,0	198,5
Q4	1 778,2	39,6	366,5	105,8	371,9	493,0	401,4	61,3	201,4
2005 Q1	1 795,4	38,9	371,7	106,2	375,3	497,8	405,4	62,1	201,0
Q2	1 809,8	39,1	374,5	108,8	373,9	503,3	410,1	63,1	201,1
	<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,6	22,6	-	-
	<i>In konstanten Preisen (in Mrd ECU, in Preisen von 1995; saisonbereinigt)</i>								
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2004 Q2	0,7	1,0	0,9	0,1	0,8	0,7	0,3	1,8	-1,1
Q3	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,8
Q4	0,2	1,2	-0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,8	0,5
2005 Q1	0,4	-1,6	0,5	-1,1	1,2	0,6	0,0	-0,1	-0,5
Q2	0,4	0,4	0,6	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,3	-0,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2001	1,9	-1,8	1,3	0,7	2,7	2,6	1,9	5,4	0,7
2002	1,0	-0,1	-0,2	-0,3	1,2	1,4	2,0	2,5	0,2
2003	0,6	-3,9	0,2	0,5	0,3	1,4	1,0	1,5	1,5
2004	2,2	8,0	2,5	1,7	2,1	2,1	1,6	4,4	1,7
2004 Q2	2,3	7,8	3,0	1,2	2,0	2,0	2,0	5,6	1,7
Q3	1,9	9,6	2,2	0,5	1,4	1,7	1,6	4,3	2,6
Q4	1,6	8,0	0,8	0,7	2,3	1,6	1,4	4,5	1,8
2005 Q1	1,5	0,8	1,1	-0,9	2,9	1,8	0,6	2,1	-0,2
Q2	1,2	0,2	0,8	0,6	2,0	1,6	0,6	0,6	0,1
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2001	1,9	0,0	0,3	0,0	0,6	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-	-
2004 Q2	2,3	0,2	0,7	0,1	0,4	0,5	0,4	-	-
Q3	1,9	0,2	0,5	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
Q4	1,6	0,2	0,2	0,0	0,5	0,4	0,3	-	-
2005 Q1	1,5	0,0	0,2	0,0	0,6	0,5	0,1	-	-
Q2	1,2	0,0	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-

Quelle: Eurostat.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

3. Industrieproduktion

	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe	
		Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungsgüter	Investitions- güter	Konsumgüter				
								Zu- sammen	Ge- brauchs- güter			Verbrauchs- güter
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	3,0	0,0
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,6	-0,1	0,7	2,5	0,1
2004 Q3	2,9	102,5	2,8	3,0	2,8	2,9	5,0	0,4	-0,5	0,5	2,6	-0,2
2004 Q4	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,6	0,4	2,7	-0,3
2005 Q1	-0,1	102,4	0,8	0,6	0,4	1,0	2,0	-0,4	-3,5	0,1	1,4	-4,0
2005 Q2	1,1	102,8	0,6	0,7	0,2	-0,3	1,8	0,6	-1,7	1,0	1,3	-0,5
2005 Febr.	-1,1	102,2	0,5	0,1	-0,1	0,2	1,4	-0,6	-3,7	-0,1	2,2	-6,0
2005 März	-1,7	102,2	0,1	-0,8	-1,0	-0,5	1,9	-1,8	-4,0	-1,4	2,0	-6,3
2005 April	2,1	103,0	1,2	2,0	1,8	0,4	3,0	0,9	-0,5	1,2	0,2	-1,3
2005 Mai	0,1	102,6	0,0	-0,4	-0,9	-0,6	0,4	0,7	-4,1	1,5	1,2	-1,4
2005 Juni	1,2	103,0	0,5	0,4	-0,3	-0,9	2,0	0,3	-0,5	0,4	2,6	1,2
2005 Juli	.	103,2	0,6	-0,1	-0,2	-0,2	2,0	0,2	-2,2	0,7	2,4	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2005 Febr.	-1,5	-	-0,5	-1,1	-1,1	-1,4	-0,5	-0,9	-0,1	-1,0	3,8	-3,8
2005 März	-0,6	-	-0,1	-0,4	-0,4	-0,9	1,3	-0,4	-0,4	-0,4	1,1	-1,6
2005 April	2,4	-	0,8	1,9	1,8	1,2	0,0	1,6	2,2	1,5	-5,1	3,7
2005 Mai	-0,6	-	-0,4	-1,1	-1,2	-0,5	-0,2	-0,3	-2,0	0,0	2,3	-0,2
2005 Juni	0,4	-	0,4	0,6	0,4	0,0	1,1	-0,2	1,4	-0,4	1,6	2,0
2005 Juli	.	-	0,2	-0,1	0,2	0,8	0,1	0,2	-0,6	0,3	-0,1	.

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saison- bereinigt) in Tsd. ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung			
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,4	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,4	0,2	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,4	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,2	8,1	105,9	4,9	1,7	103,0	0,9	0,8	0,9	0,8	2,5	922	1,1
2004 Q3	104,9	7,2	106,6	5,6	1,5	103,0	0,7	0,3	1,0	1,7	2,2	904	-3,4
2004 Q4	110,8	9,7	107,2	5,1	1,8	103,2	1,1	1,1	0,9	1,2	2,1	941	3,6
2005 Q1	106,2	3,0	106,7	2,5	1,9	104,0	1,1	1,0	1,1	0,3	0,7	922	0,4
2005 Q2	108,5	1,3	110,2	4,2	1,5	103,6	0,5	0,0	0,7	0,5	1,2	937	1,0
2005 März	104,9	-0,5	107,0	-0,4	2,5	103,9	1,5	1,5	1,6	3,6	0,6	931	1,7
2005 April	107,5	1,8	110,7	4,2	0,3	102,7	-0,8	-2,1	0,0	0,3	0,2	939	1,0
2005 Mai	107,4	-3,4	107,8	4,9	3,0	104,0	-2,1	1,7	2,1	1,6	2,4	893	-4,2
2005 Juni	110,7	5,3	112,1	3,6	1,2	104,0	0,3	0,4	0,1	-0,5	1,1	979	6,1
2005 Juli	109,4	1,7	107,0	0,6	0,5	103,5	-0,2	-1,4	0,4	-0,2	1,3	938	3,0
2005 Aug.	.	.	.	.	2,2	104,4	2,0	1,2	2,9	.	.	927	7,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 März	-	-0,5	-	0,3	-0,1	-	0,1	-0,1	0,4	1,7	0,3	-	2,2
2005 April	-	2,5	-	3,5	-0,1	-	-1,1	-2,0	-0,5	0,2	0,1	-	0,8
2005 Mai	-	-0,1	-	-2,6	0,8	-	1,2	2,2	0,6	-1,3	0,7	-	-4,8
2005 Juni	-	3,1	-	4,0	0,1	-	0,0	-0,2	0,1	1,1	0,3	-	9,6
2005 Juli	-	-1,2	-	-4,6	-0,5	-	-0,5	-0,8	-0,2	0,0	-0,2	-	-4,2
2005 Aug.	-	.	-	.	0,6	-	0,9	0,8	1,1	.	.	-	-1,1

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						
2001	100,7	-9	-15	13	1	82,7	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,3	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2004 Q3	100,6	-4	-13	8	9	82,1	-14	-4	-14	30	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	9	82,0	-13	-3	-14	29	-6
2005 Q1	99,0	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
Q2	96,3	-10	-20	13	3	81,1	-14	-3	-16	31	-7
Q3	98,0	-8	-18	11	6	.	-15	-5	-18	30	-7
2005 April	96,5	-10	-19	13	4	81,1	-13	-3	-14	29	-8
Mai	96,1	-11	-21	14	2	-	-15	-4	-17	31	-7
Juni	96,3	-10	-21	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
Juli	97,5	-8	-18	11	4	81,2	-15	-4	-19	30	-9
Aug.	97,8	-8	-18	11	6	-	-15	-5	-18	31	-7
Sept.	98,6	-7	-17	10	6	-	-15	-5	-16	30	-7

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2001	-9	-15	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-18	-25	-11	-17	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-19	-26	-13	-12	-16	17	-3	2	-6	1	12
2004	-15	-23	-7	-8	-12	14	1	12	7	10	18
2004 Q3	-14	-22	-6	-8	-10	14	0	12	8	11	17
Q4	-12	-19	-5	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2005 Q1	-12	-16	-7	-8	-12	12	1	11	6	7	18
Q2	-12	-18	-6	-8	-13	13	1	9	1	8	17
Q3	-9	-16	-2	-9	-12	14	0	11	4	11	17
2005 April	-12	-19	-5	-8	-12	14	1	8	1	6	18
Mai	-12	-17	-7	-8	-13	11	1	10	1	11	16
Juni	-13	-19	-6	-9	-16	14	2	9	1	8	17
Juli	-12	-18	-5	-10	-14	15	-3	12	5	11	18
Aug.	-9	-16	-2	-9	-11	14	-1	9	-1	11	18
Sept.	-7	-14	0	-8	-12	15	5	11	7	10	16

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	7,3	25,0	15,2	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,429	1,5	1,7	0,2	-0,6	0,1	0,7	1,7	4,2	1,4
2002	135,422	0,7	0,9	0,1	-1,5	-1,6	0,1	0,6	2,6	2,0
2003	135,774	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,1	0,3	1,3	1,2
2004	136,550	0,6	0,5	1,1	-0,7	-1,7	1,1	0,9	2,5	0,8
2004 Q2	136,272	0,5	0,4	1,0	-0,8	-1,7	0,7	0,8	2,7	0,7
Q3	136,573	0,6	0,4	1,5	-0,2	-1,8	2,1	0,8	2,4	0,8
Q4	136,812	0,8	0,7	1,3	-0,6	-0,9	1,7	1,1	2,5	0,9
2005 Q1	136,899	0,8	0,7	1,1	-1,5	-1,2	2,2	0,9	2,3	1,0
Q2	137,233	0,7	0,7	0,8	-1,4	-1,4	1,6	0,7	2,1	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q2	0,313	0,2	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,3	0,4	0,1
Q3	0,301	0,2	0,0	1,3	0,1	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2
Q4	0,239	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,2	-0,4	0,1	0,5	0,3
2005 Q1	0,087	0,1	0,2	-0,9	-1,2	-0,9	0,1	0,1	0,8	0,5
Q2	0,334	0,2	0,2	0,5	0,1	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,5

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,018	7,9	8,092	6,6	2,925	16,1	5,037	6,3	5,981	9,9
2002	11,737	8,3	8,721	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,867	8,9	9,731	7,6	3,136	17,9	6,166	7,6	6,701	10,5
2004 Q2	12,889	8,9	9,711	7,6	3,178	18,1	6,151	7,6	6,738	10,6
Q3	12,895	8,9	9,757	7,6	3,138	18,0	6,151	7,5	6,744	10,6
Q4	12,857	8,8	9,760	7,6	3,097	17,9	6,260	7,7	6,597	10,3
2005 Q1	12,843	8,8	9,596	7,5	3,247	18,5	6,206	7,6	6,637	10,4
Q2	12,698	8,7	9,623	7,5	3,075	17,7	6,167	7,5	6,532	10,2
2005 März	12,863	8,8	9,590	7,5	3,273	18,7	6,236	7,6	6,627	10,4
April	12,831	8,8	9,668	7,5	3,164	18,1	6,222	7,6	6,610	10,3
Mai	12,654	8,7	9,655	7,5	2,999	17,3	6,162	7,5	6,492	10,1
Juni	12,609	8,6	9,548	7,4	3,062	17,6	6,116	7,5	6,493	10,1
Juli	12,461	8,5	9,560	7,4	2,901	16,9	6,036	7,4	6,424	10,0
Aug.	12,599	8,6	9,650	7,5	2,949	17,1	6,243	7,6	6,357	9,9

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

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



ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staats ⁴⁾

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

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	-1,6	0,8	-3,2	6,1	-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	-4,2	0,2	-3,2	0,2	-3,2	-1,2	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,6	-0,1	-3,6	1,4	-3,2	-0,6	-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 0,1 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet. Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,2	2,8	17,6	8,0	45,8	58,7	30,3	10,3	18,1	15,5
1996	75,6	2,8	17,1	7,9	47,7	59,2	31,0	12,0	16,2	16,4
1997	74,7	2,8	16,2	6,6	49,2	56,9	29,5	13,4	14,1	17,8
1998	73,3	2,8	15,1	5,7	49,8	53,5	27,7	14,3	11,5	19,8
1999	72,5	2,9	14,3	4,3	51,0	49,5	26,5	11,4	11,6	23,0
2000	70,1	2,7	13,2	3,7	50,5	44,9	23,4	10,4	11,1	25,2
2001	68,8	2,7	12,5	3,9	49,7	42,8	21,9	9,8	11,0	26,0
2002	68,7	2,7	11,9	4,5	49,6	40,3	20,5	8,9	11,0	28,4
2003	70,1	2,1	12,5	4,9	50,6	39,9	21,0	9,5	9,4	30,2
2004	70,5	2,2	12,0	4,8	51,5	39,4	20,1	9,8	9,5	31,0

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1995	74,2	61,9	5,6	5,9	0,8	13,0	61,2	6,2	18,7	26,7	28,8	72,0	2,2
1996	75,6	63,3	5,9	5,8	0,5	12,3	63,2	5,9	20,1	26,2	29,3	73,4	2,2
1997	74,7	62,6	6,1	5,4	0,6	11,0	63,7	5,5	19,4	26,0	29,4	72,5	2,2
1998	73,3	61,5	6,1	5,3	0,4	9,3	64,0	5,8	16,8	27,0	29,5	71,2	2,1
1999	72,5	61,0	6,1	5,2	0,3	9,1	63,4	4,0	15,2	27,9	29,4	70,6	1,9
2000	70,1	58,9	6,0	5,0	0,3	8,1	61,9	3,4	15,1	28,5	26,6	68,3	1,8
2001	68,8	57,6	6,2	4,8	0,3	8,6	60,2	2,1	15,6	26,5	26,7	67,3	1,5
2002	68,7	57,2	6,4	4,8	0,3	8,9	59,8	1,9	16,5	25,3	26,9	67,4	1,3
2003	70,1	57,7	6,7	5,2	0,6	9,0	61,1	1,8	15,4	26,5	28,2	69,0	1,0
2004	70,5	58,1	6,8	5,2	0,4	9,8	60,7	0,8	15,6	26,9	28,0	69,5	0,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets ⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	108,0	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,4	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,0	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	95,7	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			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneu- verschul- dung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1996	3,9	4,3	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	1,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,2	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,4	1,8	2,1
1998	1,8	2,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,7	-1,0	-0,5	1,5	2,8
1999	2,0	1,6	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,9	-0,1	-2,3	3,9
2000	1,0	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,0	-0,7	-0,6	3,2
2003	3,1	3,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,5	2,3	0,6	1,1	0,8	2,5
2004	3,1	3,3	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⁾											Sonstige Volumens- änderungen	Sonstige ¹⁰⁾
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen		
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere 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	0,6	0,0	0,1	-0,6	-0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2	
2000	1,0	0,1	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.

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

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

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

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESG 95. Ohne Transaktionen zwischen Ländern und dem EU-Haushalt. Eine Berücksichtigung dieser Transaktionen würde zu einem durchschnittlichen Anstieg der Einnahmen und Ausgaben um rund 0,2 % des BIP führen. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.



AUSSENWIRTSCHAFT

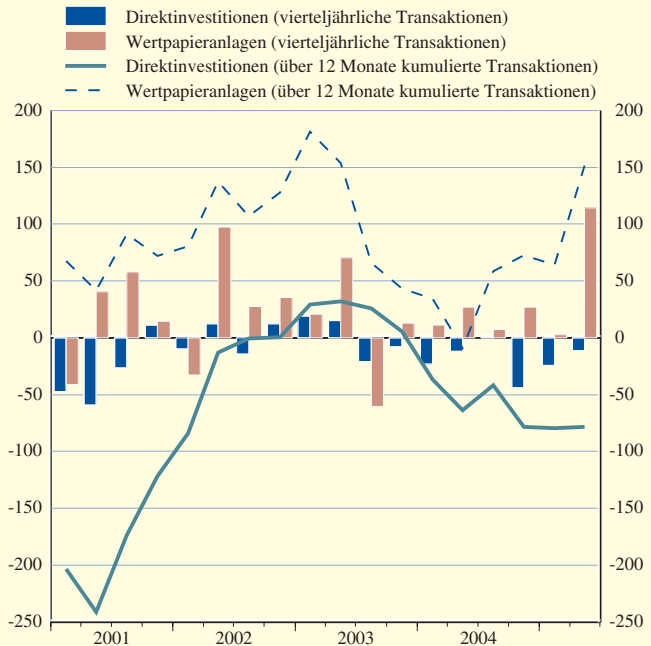
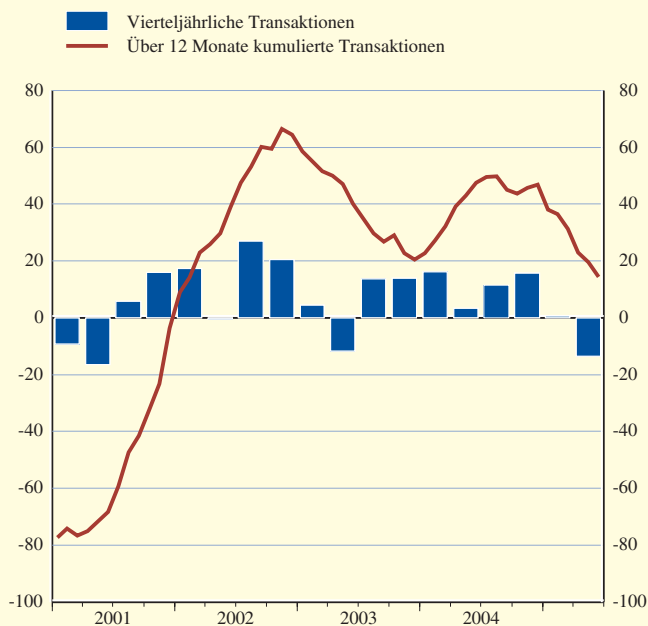
7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	46,8	102,7	27,7	-28,0	-55,7	17,4	64,2	-5,5	-78,1	72,8	-1,7	-10,8	12,3	-58,7
2004 Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
Q3	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
Q4	15,8	20,1	6,7	3,1	-14,0	5,9	21,7	-25,4	-44,1	27,3	-4,8	-6,1	2,4	3,7
2005 Q1	0,8	14,5	2,8	-4,4	-12,2	1,2	2,0	34,4	-24,1	2,6	-7,4	58,5	4,8	-36,4
Q2	-13,6	19,8	8,3	-26,0	-15,7	3,9	-9,7	34,9	-11,5	114,3	4,8	-75,4	2,7	-25,2
2004 Juli	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
Aug.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
Sept.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
Okt.	3,4	8,4	4,1	-3,5	-5,6	0,6	4,1	-30,4	-13,4	-1,5	-4,0	-12,4	0,9	26,3
Nov.	4,7	4,5	1,2	3,5	-4,4	1,0	5,7	28,4	-5,8	-10,1	1,5	42,8	-0,1	-34,1
Dez.	7,6	7,2	1,4	3,1	-4,0	4,3	12,0	-23,4	-24,9	38,8	-2,2	-36,6	1,5	11,4
2005 Jan.	-6,6	0,8	0,3	-4,0	-3,6	-0,7	-7,3	24,4	-9,3	-15,7	-3,5	54,5	-1,6	-17,2
Febr.	4,4	5,9	1,1	0,0	-2,7	1,1	5,5	28,6	0,2	20,9	1,2	1,4	4,9	-34,1
März	2,9	7,9	1,3	-0,4	-5,9	0,9	3,8	-18,6	-15,1	-2,5	-5,1	2,7	1,5	14,8
April	-10,1	4,2	2,3	-12,5	-4,2	0,3	-9,8	-17,8	-4,8	-11,0	-0,6	-0,6	-0,8	27,6
Mai	-3,0	6,9	2,8	-7,4	-5,3	1,7	-1,3	36,3	3,3	22,7	0,4	7,3	2,6	-34,9
Juni	-0,5	8,6	3,2	-6,1	-6,3	1,9	1,4	16,5	-9,9	102,6	5,1	-82,1	0,9	-17,9
Juli	0,2	9,1	3,4	-6,7	-5,6	0,9	1,0	-2,9	-80,1	73,7	0,5	0,8	2,3	1,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2005 Juli	6,3	73,5	26,3	-34,4	-59,1	14,7	21,0	61,8	-151,5	265,7	-8,5	-59,4	15,5	-82,8

A26 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)

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



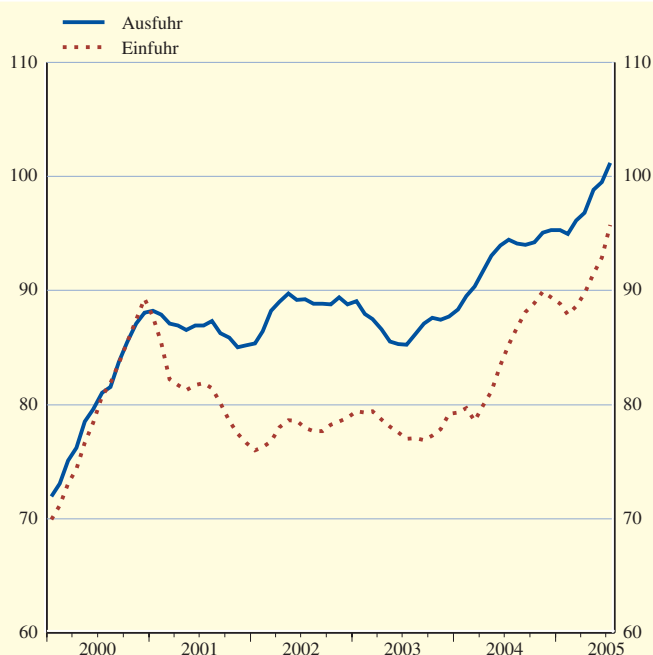
Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

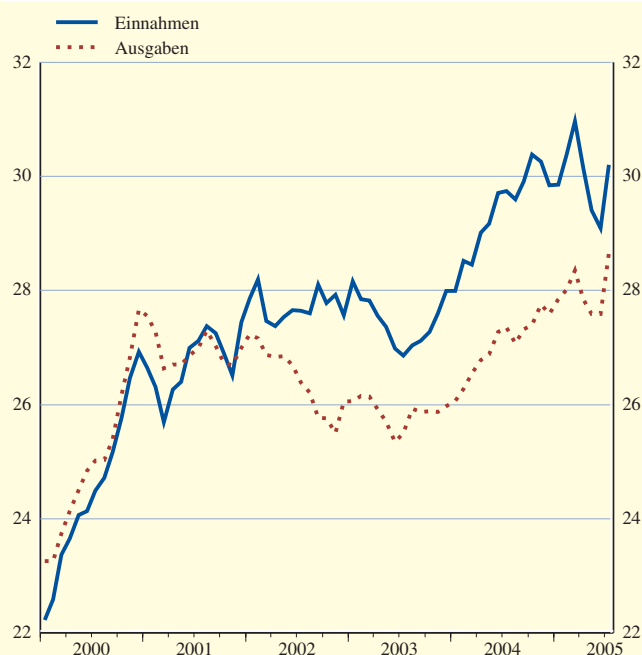
2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1 726,9	1 662,4	64,5	1 062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 675,4	1 655,0	20,4	1 039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1 819,0	1 772,3	46,8	1 129,6	1 026,9	355,5	327,8	254,0	281,9	80,0	135,7	23,5	6,1
2004 Q2	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
Q3	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
Q4	480,4	464,7	15,8	298,8	278,8	92,1	85,5	71,4	68,4	18,0	32,0	7,6	1,6
2005 Q1	457,0	456,3	0,8	278,3	263,8	83,0	80,2	63,4	67,8	32,4	44,5	4,7	3,5
Q2	489,9	503,4	-13,6	306,6	286,8	89,5	81,1	77,4	103,3	16,5	32,2	5,4	1,5
2005 Mai	159,5	162,4	-3,0	100,9	94,0	28,9	26,1	24,2	31,6	5,5	10,8	2,1	0,4
Juni	170,3	170,8	-0,5	106,5	97,8	32,1	28,9	26,2	32,3	5,5	11,7	2,4	0,4
Juli	166,7	166,5	0,2	103,5	94,3	35,2	31,9	22,9	29,6	5,1	10,7	1,3	0,5
	Saisonebereinigt												
2004 Q2	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
Q3	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
Q4	464,1	455,6	8,5	285,9	268,2	89,5	82,8	68,9	71,1	19,8	33,6	.	.
2005 Q1	469,3	466,3	3,0	288,4	265,8	92,9	85,0	67,2	75,8	20,7	39,7	.	.
Q2	479,8	478,1	1,7	298,5	278,7	87,3	82,8	72,2	83,3	21,8	33,4	.	.
2004 Nov.	156,0	154,1	1,9	95,9	91,1	29,4	27,6	24,2	24,4	6,5	11,0	.	.
Dez.	153,0	150,1	2,9	94,5	87,2	29,3	27,7	22,6	23,1	6,7	12,0	.	.
2005 Jan.	156,2	157,0	-0,8	95,5	88,3	30,9	28,2	22,9	25,9	6,9	14,7	.	.
Febr.	152,7	151,2	1,5	94,9	88,3	31,0	28,1	20,0	23,6	6,7	11,2	.	.
März	160,4	158,1	2,3	98,0	89,3	31,1	28,7	24,2	26,3	7,1	13,8	.	.
April	159,2	158,5	0,8	97,6	91,7	28,4	26,7	25,7	29,6	7,6	10,5	.	.
Mai	161,1	159,2	1,9	101,0	93,5	28,8	27,4	24,0	26,7	7,3	11,6	.	.
Juni	159,4	160,4	-1,0	99,9	93,4	30,1	28,7	22,5	26,9	6,9	11,4	.	.
Juli	164,8	170,7	-5,9	102,6	100,4	31,7	29,9	23,9	30,0	6,6	10,4	.	.

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



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



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

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

4. Direktinvestitionen

(Netto-transaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-155,4	-163,8	-18,0	-145,8	8,4	0,1	8,3	77,3	75,3	3,2	72,1	2,1	0,8	1,3
2004 Q1	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
Q2	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
Q3	-82,7	-89,0	-8,4	-80,5	6,3	0,1	6,2	38,5	33,5	1,8	31,7	5,1	-0,1	5,1
Q4	-36,4	-20,1	-2,8	-17,3	-16,3	0,1	-16,4	12,3	12,0	0,5	11,5	0,3	0,3	0,0
2005 Q1	-29,5	-23,1	-2,7	-20,4	-6,4	0,0	-6,4	18,0	4,9	0,7	4,2	13,2	0,2	13,0
2004 Juli	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
Aug.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
Sept.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
Okt.	-31,9	-25,0	0,0	-25,0	-6,9	0,0	-6,9	18,4	10,8	0,5	10,3	7,6	0,0	7,6
Nov.	-25,4	-24,4	-13,2	-11,2	-1,0	0,1	-1,1	19,6	11,6	0,6	11,0	8,0	0,0	8,0
Dez.	-25,4	-39,5	4,8	-44,3	14,1	0,0	14,1	0,5	11,0	0,7	10,3	-10,5	0,0	-10,5
2005 Jan.	-11,8	-7,6	-0,5	-7,1	-4,2	0,0	-4,2	2,5	4,6	0,1	4,5	-2,1	0,1	-2,1
Febr.	-2,9	-0,6	-1,5	0,9	-2,3	0,0	-2,3	3,1	3,0	0,4	2,6	0,1	0,1	0,1
März	-21,8	-11,9	-0,8	-11,1	-9,9	0,1	-10,0	6,7	4,4	0,0	4,4	2,2	0,2	2,1
April	-12,3	2,1	-1,3	3,4	-14,4	0,0	-14,4	7,4	8,5	0,3	8,2	-1,1	0,1	-1,2
Mai	5,0	-5,7	-0,6	-5,1	10,8	0,0	10,8	-1,8	-1,8	0,2	-2,0	0,0	0,0	0,0
Juni	-22,3	-19,5	-0,8	-18,7	-2,8	0,0	-2,8	12,4	-1,8	0,2	-2,0	14,2	0,0	14,2
Juli	-82,5	-75,0	-2,7	-72,2	-7,5	0,0	-7,5	2,4	3,9	0,2	3,8	-1,6	0,0	-1,6

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	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Passiva
			Staat		Staat				Staat						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	-0,4	-7,4	-31,0	-4,4	86,2	-0,7	-17,4	-70,6	-0,9	157,9	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-12,8	-53,8	-2,6	117,2	-2,4	-45,1	-134,8	-0,2	170,4	0,2	-41,3	13,7	0,6	32,4
2004	0,0	-21,9	-52,3	-2,4	123,1	1,2	-80,8	-72,3	-1,3	211,4	-0,1	-42,9	-14,6	0,2	21,8
2004 Q2	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	-4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7
Q3	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9
Q4	0,0	-0,9	-19,9	-0,2	68,1	0,6	-20,7	-22,2	-0,5	32,0	-0,1	-12,6	4,8	4,3	-1,8
2005 Q1	0,0	-27,6	-20,8	-0,9	36,0	-0,1	-35,6	-39,2	-0,3	45,6	0,3	5,7	-6,2	-3,6	44,6
Q2	-0,1	22,4	-14,0	.	36,5	-0,7	-32,6	-42,6	.	162,5	-0,4	-11,6	-3,0	.	-2,2
2004 Juli	0,0	-8,9	-0,5	-	10,2	-0,3	-12,9	0,7	-	-9,1	0,3	-19,1	1,4	-	-2,4
Aug.	0,0	-4,2	-7,5	-	15,8	0,4	-12,0	-0,7	-	9,8	-0,1	-3,5	-2,2	-	6,8
Sept.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,0	-	39,2	-0,1	7,9	-5,0	-	-11,3
Okt.	0,0	-3,7	-10,6	-	14,6	0,3	-13,7	-5,1	-	11,7	-0,1	0,6	0,2	-	4,3
Nov.	0,0	-9,1	-5,6	-	23,5	0,4	-5,9	-10,4	-	8,4	0,2	-14,5	5,0	-	-2,0
Dez.	0,0	11,9	-3,6	-	30,0	-0,1	-1,1	-6,7	-	11,9	-0,1	1,3	-0,4	-	-4,2
2005 Jan.	0,0	-9,2	-7,5	-	12,3	-0,1	-27,1	-2,1	-	4,7	0,2	-4,1	-5,8	-	23,0
Febr.	0,0	-16,5	-3,7	-	6,8	-0,2	-3,9	-16,3	-	37,6	0,1	17,1	-1,8	-	1,8
März	0,0	-1,8	-9,5	-	16,9	0,2	-4,6	-20,8	-	3,3	0,0	-7,3	1,4	-	19,7
April	0,0	11,3	-3,0	-	-46,7	-0,9	-8,3	-15,1	-	57,0	-0,3	-12,9	3,2	-	4,8
Mai	0,0	6,7	-10,9	-	25,9	-0,1	-15,6	-6,7	-	29,7	0,0	-2,6	-6,8	-	3,2
Juni	0,0	4,4	-0,1	-	57,3	0,3	-8,7	-20,7	-	75,8	-0,1	4,0	0,5	-	-10,3
Juli	-0,1	-3,5	-11,1	-	104,8	0,3	-1,8	-17,3	-	1,2	-0,6	0,4	-1,1	-	2,4

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosystem		Staat		MFIs (ohne Eurosystem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Passiva		
							Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			Aktiva	Passiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2002	-225,1	66,0	-0,9	19,3	0,1	-	-8,3	-168,0	25,8	-35,0	52,1	-133,0	-26,3	-56,3	-	29,2
2003	-240,1	167,6	-0,8	10,0	-0,6	-	-3,9	-154,7	136,2	-59,9	64,4	-94,9	71,8	-84,0	-	25,3
2004	-288,7	277,9	0,1	7,3	-1,8	-1,9	-2,7	-259,6	246,5	-19,9	0,5	-239,7	246,0	-27,4	-5,4	26,8
2004 Q2	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	10,1	-7,9
Q3	-17,9	10,2	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,2	-24,2	6,5	-7,8	-5,7	-16,5	12,2	7,6	-7,4	-1,7
Q4	-73,3	67,1	1,4	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,0	59,3	0,7	-0,8	-74,7	60,1	-4,1	7,8	5,7
2005 Q1	-172,2	230,7	0,5	4,7	4,4	3,2	0,3	-127,6	194,8	-22,0	9,0	-105,6	185,8	-49,5	-19,1	30,8
Q2	-158,5	83,1	-1,2	0,6	-8,9	-10,0	-1,8	-97,6	42,2	-20,9	24,0	-76,7	18,2	-50,9	11,6	42,0
2004 Juli	57,3	-27,8	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,1	-12,7	3,1	-7,8	43,0	-4,9	11,8	2,7	-16,2
Aug.	-31,8	30,9	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,3	18,8	-5,7	2,3	-25,5	16,5	-0,1	-1,2	11,8
Sept.	-43,4	7,2	-1,0	1,5	0,7	0,7	2,6	-39,0	0,4	-5,2	-0,2	-33,9	0,6	-4,0	-8,9	2,7
Okt.	-15,6	3,2	-0,2	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,7	-0,3	8,3	5,3	-18,0	-5,6	-7,7	-0,6	2,0
Nov.	-66,6	109,5	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,0	97,3	-0,4	3,3	-59,6	94,1	-6,8	-1,5	9,1
Dez.	8,9	-45,5	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,3	-37,8	-7,3	-9,4	2,9	-28,4	10,4	9,9	-5,3
2005 Jan.	-51,4	105,9	0,7	3,9	0,4	-1,1	2,6	-34,1	94,1	-9,1	11,5	-25,0	82,6	-18,4	-16,1	5,3
Febr.	-65,3	66,7	0,1	-3,5	-1,6	0,4	-4,3	-61,1	62,0	-8,4	4,7	-52,7	57,3	-2,7	5,1	12,5
März	-55,4	58,1	-0,2	4,3	5,7	3,9	2,0	-32,4	38,8	-4,5	-7,1	-27,9	45,9	-28,5	-8,1	13,0
April	-119,2	118,6	0,1	0,0	-5,7	-5,7	-2,1	-97,7	92,2	-10,4	0,2	-87,3	92,0	-16,0	9,8	28,5
Mai	-11,0	18,3	-0,8	-0,2	-0,1	1,8	0,4	18,8	19,1	-4,6	10,8	23,4	8,3	-28,8	-4,7	-1,0
Juni	-28,4	-53,8	-0,5	0,9	-3,0	-6,1	-0,1	-18,7	-69,1	-5,9	13,0	-12,8	-82,1	-6,1	6,5	14,5
Juli	-39,7	40,4	0,0	-1,1	-0,6	-4,3	0,3	-34,4	42,0	-10,3	3,4	-24,1	38,6	-4,6	-4,8	-0,8

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz

(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

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

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

8. Währungsreserven

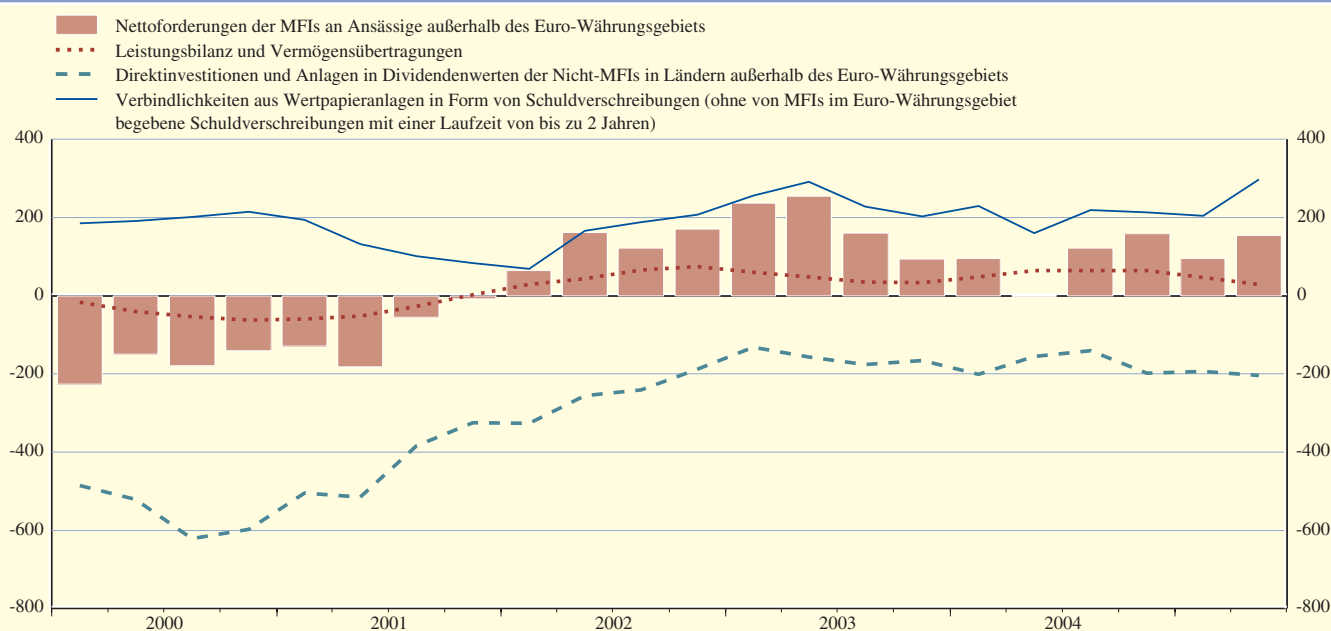
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven						Sonstige Reserven	
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5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

Quelle: EZB.

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

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva Nicht-MFIs	Passiva		Aktiva Nicht-MFIs	Passiva Nicht-MFIs				
					Dividendenwerte ¹⁾	Schuldverschreibungen ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,4
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,1
2004	64,2	-137,4	76,5	-139,1	113,1	213,3	-29,2	24,1	-1,7	-58,7	124,9	158,2
2004 Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,1
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,6
Q4	21,7	-74,3	38,6	-37,4	75,5	16,8	-0,7	4,1	-4,8	3,7	43,3	57,2
2005 Q1	2,0	-33,7	12,0	-66,2	28,9	71,0	-45,1	31,2	-7,4	-36,4	-43,8	-26,5
Q2	-9,7	-26,8	17,8	-59,6	10,6	165,6	-59,8	40,2	4,8	-25,2	57,9	59,8
2004 Juli	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,6
Aug.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
Sept.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	34,9
Okt.	4,1	-31,9	18,5	-15,5	13,3	13,2	-5,7	2,2	-4,0	26,3	20,4	20,5
Nov.	5,7	-12,3	19,6	-11,0	27,3	4,2	-7,1	10,1	1,5	-34,1	3,9	10,3
Dez.	12,0	-30,2	0,5	-10,8	34,9	-0,6	12,2	-8,2	-2,2	11,4	19,0	26,4
2005 Jan.	-7,3	-11,2	2,4	-15,4	9,2	22,6	-18,0	7,9	-3,5	-17,2	-30,5	-17,4
Febr.	5,5	-1,4	3,0	-21,8	13,9	35,9	-4,3	8,2	1,2	-34,1	6,1	13,6
März	3,8	-21,1	6,5	-29,0	5,8	12,6	-22,8	15,0	-5,1	14,8	-19,4	-22,7
April	-9,8	-11,0	7,3	-14,9	-57,2	59,0	-21,6	26,4	-0,6	27,6	5,1	2,1
Mai	-1,3	5,6	-1,8	-24,4	14,2	30,8	-29,0	-0,6	0,4	-34,9	-41,1	-39,4
Juni	1,4	-21,5	12,4	-20,2	53,6	75,8	-9,2	14,4	5,1	-17,9	93,9	97,1
Juli	1,0	-79,8	2,4	-29,5	111,8	2,3	-5,2	-0,5	0,5	1,8	4,9	6,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2005 Juli	21,0	-211,2	76,4	-219,0	258,4	310,6	-114,3	92,1	-8,5	-82,8	122,6	162,1

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



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

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

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

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

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

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

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

Quelle: EZB.

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

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

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

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

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

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

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

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

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

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004 Q2	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
Q3	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
Q4	-874,1	-11,5	58,1	-959,5	-14,4	-239,0	280,7
2005 Q1	-931,4	-11,8	108,6	-1 028,4	-20,8	-275,7	285,0
Aktiva							
2001	7 628,1	110,9	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,0	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,1	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q2	8 317,6	109,2	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,7	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 525,7	112,0	2 252,4	2 933,8	164,9	2 893,9	280,7
2005 Q1	9 028,6	114,7	2 319,0	3 082,5	175,4	3 166,7	285,0
Passiva							
2001	8 026,9	116,7	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,7	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,5	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q2	9 024,0	118,5	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 399,8	123,4	2 194,3	3 893,2	179,4	3 132,9	-
2005 Q1	9 960,0	126,5	2 210,4	4 111,0	196,2	3 442,4	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5
2004 Q2	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
Q3	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
Q4	1 809,8	129,3	1 680,5	442,6	1,7	440,9	1 617,8	46,4	1 571,4	576,5	4,3	572,2
2005 Q1	1 853,2	132,9	1 720,2	465,8	1,1	464,7	1 629,5	43,8	1 585,7	580,9	4,5	576,4

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen				Passiva	Geldmarktpapiere				
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	MFIs ohne Euro- system 7	Nicht-MFIs			Euro- system 11	MFIs ohne Euro- system 12	Nicht-MFIs		Passiva 15
			Staat 3	Übrige Sektoren 4				Staat 8	Übrige Sektoren 9				Staat 13	Übrige Sektoren 14	
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9	1 640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4
2004 Q2	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1
Q3	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9
Q4	1,7	76,3	15,9	1 107,7	1 782,3	6,1	546,2	10,1	895,1	1 902,5	1,0	219,3	0,5	53,8	208,4
2005 Q1	1,7	106,0	15,9	1 144,4	1 861,1	5,9	588,1	9,3	934,6	1 997,6	0,5	214,0	4,1	58,0	252,2

Quelle: EZB.

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

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8
2004 Q2	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
Q3	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
Q4	4,6	2,2	71,8	0,2	1,4	58,5	51,3	7,2	38,9	0,0	41,0	3,1
2005 Q1	4,0	2,2	77,5	0,2	1,4	55,6	49,4	6,2	39,6	0,0	42,6	2,8

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen			Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
						Zu- sammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9
2004 Q2	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
Q3	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
Q4	1 955,2	45,4	2 426,9	44,2	155,8	527,4	199,1	328,3	104,5	106,4	392,3	47,0
2005 Q1	2 119,3	58,4	2 676,1	60,4	163,9	611,5	256,9	354,6	110,8	115,4	412,3	55,1

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- wäh- rung an Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- wäh- rung	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosysteem																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Q4	280,7	125,4	389,998	3,9	18,6	132,8	12,5	25,5	94,6	0,5	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 Q1	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,0	40,9	-0,1	0,0	21,4	-15,1
2005 Juni	302,2	138,2	382,323	4,2	16,5	143,3	12,4	28,3	102,9	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-17,7
Juli	296,2	135,2	381,223	4,2	14,7	142,0	8,3	29,2	104,8	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-16,3
Aug.	295,6	135,2	380,520	4,2	14,2	142,0	9,1	29,1	104,1	-	-	-	-0,3	0,0	24,0	-18,1
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Q4	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q1	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
2005 Juni	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,4
Juli	39,7	8,2	23,145	0,2	0,0	31,4	2,1	6,5	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,1
Aug.	39,5	8,2	23,145	0,2	0,0	31,1	2,3	6,7	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	6,1	-0,7	1 062,7	506,0	235,2	289,2	932,4	1 016,7	579,1	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 084,1	512,4	227,9	309,5	949,2	984,5	559,5	163,2	234,3	717,8	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,2	500,8	222,8	300,4	925,3	989,6	553,9	164,2	240,9	715,9	109,0
2004	8,7	9,0	1 145,8	540,9	242,4	310,2	988,4	1 072,4	597,1	179,2	252,4	760,7	128,2
2004 Q1	4,8	0,0	278,3	131,0	59,1	76,0	241,6	254,0	138,4	42,2	62,6	183,3	26,3
Q2	11,9	9,3	286,8	134,7	60,1	78,8	246,2	263,4	145,9	44,9	62,6	186,5	29,3
Q3	8,9	14,5	288,8	137,2	60,9	78,0	249,2	276,0	155,9	45,2	63,1	193,3	36,2
Q4	8,9	12,5	291,9	138,1	62,3	77,3	251,5	279,1	156,9	46,9	64,0	197,6	36,5
2005 Q1	3,6	8,9	291,9	137,5	61,8	77,3	255,3	278,5	154,8	44,8	63,5	197,1	36,0
Q2	6,5	10,9	301,7	142,2	63,2	80,2	258,1	291,0	162,5	48,0	64,2	201,0	39,8
2005 Febr.	3,9	8,4	96,8	45,6	20,3	25,5	83,5	91,9	50,4	14,6	20,9	65,2	11,0
März	0,8	7,7	97,8	46,0	20,8	26,0	85,9	94,0	53,9	15,1	21,5	66,5	13,7
April	5,0	10,9	99,6	47,3	20,9	26,3	85,7	96,5	53,5	16,4	21,1	66,4	13,4
Mai	7,5	13,5	101,2	47,4	20,9	26,6	86,8	97,6	54,7	15,6	21,7	67,7	13,0
Juni	7,0	8,4	100,9	47,5	21,3	27,3	85,6	97,0	54,3	16,1	21,4	66,9	13,4
Juli	3,6	10,5	101,8	47,0	22,1	27,4	88,8	100,9	56,3	16,4	22,8	71,0	13,8
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,6	107,8	105,4	99,1	99,3	96,3	100,6	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,0	108,2	98,3	98,8	89,5	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,8	109,3	102,0	100,5	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,6	6,3	117,9	113,9	118,7	118,6	117,2	107,7	102,6	105,7	116,7	106,1	104,5
2004 Q1	7,7	4,9	116,0	112,3	116,2	117,2	115,7	106,3	101,6	99,7	116,6	103,7	101,5
Q2	11,4	6,1	117,9	113,7	117,5	120,1	116,7	106,5	101,6	105,0	116,0	104,1	99,3
Q3	7,6	8,2	117,9	114,7	118,5	119,0	117,5	108,7	104,1	105,9	115,9	106,9	113,0
Q4	7,6	6,0	119,7	115,0	122,6	118,2	118,9	109,6	103,0	112,0	118,3	109,7	104,3
2005 Q1	1,5	2,6	119,1	113,6	121,8	117,8	120,0	109,9	102,4	108,5	116,9	109,3	106,3
Q2	4,7	4,8	122,0	116,3	124,1	121,3	120,8	111,1	102,6	114,8	117,9	110,8	101,4
2005 Febr.	1,5	2,2	118,8	113,0	120,0	116,6	118,0	108,8	99,7	106,0	115,7	108,4	97,4
März	-1,3	0,0	119,2	113,2	123,5	118,4	120,7	109,7	104,2	109,0	118,7	110,1	112,3
April	3,1	3,9	121,1	116,0	123,1	119,9	120,3	111,3	101,8	118,4	117,0	110,6	102,4
Mai	6,2	8,6	123,2	117,1	123,6	120,9	122,2	113,2	105,5	112,4	119,4	112,2	105,2
Juni	4,9	2,0	121,6	115,7	125,6	123,1	119,9	108,9	100,4	113,6	117,2	109,6	96,7
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,8	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,6
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	94,0	98,8	95,3	93,4	92,2	92,5	97,2	94,9	84,4
Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	99,9	96,3	96,7	97,2	93,3	97,8	96,2	96,0
Q3	1,3	5,8	97,7	97,2	95,0	99,8	96,7	99,2	101,3	93,3	98,6	97,1	104,2
Q4	1,2	6,1	97,3	97,6	93,9	99,6	96,5	99,5	103,1	91,4	98,1	96,7	113,9
2005 Q1	2,1	6,0	97,7	98,4	93,8	99,9	97,0	99,0	102,3	90,1	98,4	96,9	110,4
Q2	1,7	5,8	98,7	99,4	94,1	100,6	97,5	102,3	107,3	91,4	98,6	97,4	128,0
2005 Febr.	2,4	6,1	97,5	98,4	93,8	99,7	96,9	99,0	102,5	90,3	98,3	96,9	110,8
März	2,2	7,7	98,2	99,0	93,5	100,4	97,4	100,5	105,0	90,9	98,6	97,3	119,6
April	1,9	6,7	98,5	99,4	94,3	100,2	97,5	101,6	106,7	90,6	97,9	96,7	128,2
Mai	1,2	4,5	98,2	98,8	93,8	100,3	97,2	101,0	105,3	90,7	98,6	97,1	120,7
Juni	2,0	6,2	99,3	100,0	94,2	101,2	97,8	104,3	109,8	92,7	99,2	98,3	135,2
Juli	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Warenhandel

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

2. Geographische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörnd)				Russland	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien			Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten
		Däne- mark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Ausfuhren (fob)</i>															
2001	1 062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,4
2002	1 084,1	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,7
2003	1 059,2	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,3	31,3	135,4	59,5	37,9	99,9
2004	1 145,8	25,5	41,6	203,3	126,8	35,6	66,2	31,8	173,5	40,3	33,1	149,8	63,6	40,2	114,6
2004 Q1	278,3	6,1	10,0	49,7	31,2	8,0	15,5	7,9	42,5	9,7	8,4	36,8	15,2	9,6	27,6
Q2	286,8	6,3	10,3	50,8	31,4	9,0	16,3	8,2	43,9	10,6	8,0	36,9	15,8	9,9	29,2
Q3	288,8	6,5	10,5	51,5	31,3	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,5	16,7	10,2	27,3
Q4	291,9	6,6	10,7	51,3	32,8	9,2	17,1	7,7	43,8	10,1	8,2	37,6	15,9	10,5	30,4
2005 Q1	291,9	6,6	10,9	50,0	33,0	9,8	17,4	8,0	43,5	10,3	8,5	39,0	17,0	11,0	27,1
Q2	301,7	6,9	11,1	50,0	34,0	10,6	16,8	8,1	45,4	9,9	8,4	40,4	17,0	11,1	31,9
2005 Febr.	96,8	2,2	3,6	16,7	10,9	3,2	5,6	2,6	14,4	3,4	2,8	12,5	5,5	3,7	9,9
März	97,8	2,2	3,7	16,6	10,9	3,4	5,9	2,7	14,5	3,5	2,9	12,8	6,0	3,6	9,1
April	99,6	2,3	3,7	16,6	11,4	3,4	5,6	2,7	15,0	3,2	2,9	13,8	5,6	3,9	9,5
Mai	101,2	2,3	3,7	16,9	11,3	3,5	5,7	2,7	15,1	3,3	2,7	13,3	6,0	3,7	10,9
Juni	100,9	2,3	3,6	16,6	11,4	3,6	5,5	2,6	15,2	3,3	2,8	13,3	5,4	3,6	11,5
Juli	101,8	2,2	3,6	17,3	11,4	3,4	5,7	2,8	14,8	3,6	2,8	14,4	5,9	4,0	9,7
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	10,0
<i>Einfuhren (cif)</i>															
2001	1 016,7	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	82,9
2002	984,5	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	80,8
2003	989,6	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,4	68,9	39,8	84,0
2004	1 072,4	24,4	39,4	142,0	107,5	56,2	53,5	22,8	113,7	92,0	53,6	163,2	72,2	44,9	87,1
2004 Q1	254,0	6,0	9,4	34,1	27,1	12,3	12,8	5,0	26,4	20,7	13,5	36,3	16,5	10,7	23,2
Q2	263,4	5,8	9,8	34,6	26,4	13,4	13,2	5,6	29,7	22,4	13,0	40,7	17,2	10,9	20,7
Q3	276,0	6,2	10,1	37,1	26,5	14,6	13,7	6,0	28,9	23,7	13,7	42,9	18,9	11,6	22,1
Q4	279,1	6,3	10,1	36,2	27,5	15,9	13,8	6,1	28,8	25,2	13,5	43,2	19,6	11,7	21,1
2005 Q1	278,5	6,1	10,0	35,5	27,1	16,7	13,5	6,2	29,0	26,5	13,0	40,4	20,1	12,0	22,5
Q2	291,0	6,4	10,2	36,3	28,9	17,4	14,3	5,8	29,7	27,5	12,5	45,6	21,6	11,8	23,0
2005 Febr.	91,9	2,0	3,3	11,8	9,1	5,8	4,4	2,0	9,6	8,7	4,2	13,9	6,4	4,0	6,7
März	94,0	2,1	3,3	12,0	8,7	6,0	4,5	2,1	9,8	9,2	4,5	13,6	7,3	4,0	6,9
April	96,5	2,1	3,4	12,4	9,4	5,7	4,6	2,0	9,9	8,9	4,1	14,7	7,0	3,9	8,3
Mai	97,6	2,3	3,4	12,1	9,9	5,9	4,8	2,1	9,9	9,4	4,3	14,9	7,5	3,9	7,2
Juni	97,0	2,0	3,3	11,8	9,6	5,8	4,9	1,8	9,9	9,3	4,1	16,0	7,1	3,9	7,4
Juli	100,9	2,0	3,4	12,4	10,1	5,6	4,9	1,9	9,8	9,8	4,3	15,5	7,8	4,1	9,2
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,7	4,2	8,1
<i>Saldo</i>															
2001	46,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,1	-10,2	-13,6	8,9	10,5
2002	99,6	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,9
2003	69,5	1,1	1,8	55,9	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,1	-20,9	-6,0	-9,3	-1,8	16,0
2004	73,4	1,2	2,2	61,3	19,3	-20,7	12,7	9,0	59,8	-51,7	-20,6	-13,4	-8,6	-4,6	27,5
2004 Q1	24,4	0,1	0,6	15,6	4,1	-4,3	2,7	2,9	16,2	-10,9	-5,1	0,5	-1,4	-1,1	4,4
Q2	23,4	0,5	0,6	16,2	5,1	-4,4	3,1	2,6	14,2	-11,8	-5,0	-3,9	-1,3	-1,0	8,5
Q3	12,8	0,2	0,4	14,4	4,9	-5,3	3,5	1,9	14,4	-13,8	-5,3	-4,4	-2,2	-1,3	5,2
Q4	12,8	0,3	0,6	15,1	5,3	-6,7	3,3	1,6	15,0	-15,2	-5,3	-5,6	-3,7	-1,2	9,3
2005 Q1	13,3	0,5	0,9	14,4	5,9	-7,0	4,0	1,7	14,5	-16,3	-4,5	-1,4	-3,1	-1,0	4,6
Q2	10,7	0,5	0,9	13,7	5,1	-6,8	2,5	2,3	15,7	-17,7	-4,1	-5,1	-4,6	-0,6	8,9
2005 Febr.	4,9	0,3	0,3	4,9	1,8	-2,6	1,2	0,5	4,8	-5,4	-1,4	-1,4	-1,0	-0,3	3,2
März	3,8	0,1	0,4	4,7	2,1	-2,6	1,4	0,6	4,7	-5,6	-1,6	-0,8	-1,3	-0,4	2,2
April	3,2	0,2	0,3	4,1	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,1	-5,6	-1,2	-0,9	-1,5	0,0	1,2
Mai	3,6	0,1	0,3	4,8	1,3	-2,4	0,9	0,6	5,2	-6,1	-1,6	-1,6	-1,5	-0,2	3,6
Juni	3,9	0,3	0,3	4,8	1,8	-2,1	0,6	0,8	5,4	-5,9	-1,3	-2,7	-1,6	-0,4	4,0
Juli	1,0	0,2	0,2	4,9	1,4	-2,2	0,8	0,8	5,0	-6,2	-1,5	-1,1	-1,9	0,0	0,5

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



WECHSELKURSE

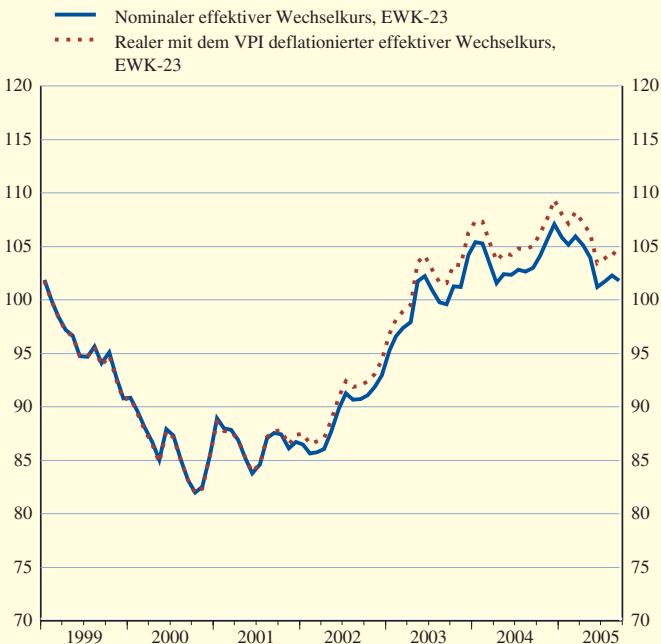
8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	86,4	87,9	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	97,2	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,8	105,3	105,4	102,6	103,1	111,0	105,4
2004 Q3	102,8	104,9	104,4	104,5	100,8	102,2	110,1	104,5
Q4	105,7	107,7	106,7	107,0	104,6	104,6	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,8	107,1	107,0	103,3	104,3	112,6	106,5
Q2	103,4	105,6	104,4	104,8	100,7	102,7	110,1	104,1
Q3	101,9	104,1	102,8	.	.	.	108,3	102,3
2004 Sept.	103,0	105,0	104,5	-	-	-	110,3	104,6
Okt.	104,2	106,2	105,3	-	-	-	111,5	105,8
Nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,1
Dez.	107,1	109,3	108,3	-	-	-	114,4	108,5
2005 Jan.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
Febr.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,8
März	106,0	108,2	107,4	-	-	-	112,9	106,8
April	105,1	107,2	106,0	-	-	-	111,9	105,8
Mai	104,0	106,2	104,7	-	-	-	110,6	104,6
Juni	101,2	103,5	102,3	-	-	-	107,6	101,9
Juli	101,7	103,8	102,6	-	-	-	108,0	102,0
Aug.	102,3	104,5	103,2	-	-	-	108,7	102,7
Sept.	101,8	104,0	102,7	-	-	-	108,2	102,2
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2005 Sept.	-0,5	-0,5	-0,4	-	-	-	-0,4	-0,5
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2005 Sept.	-1,2	-1,0	-1,7	-	-	-	-1,9	-2,3

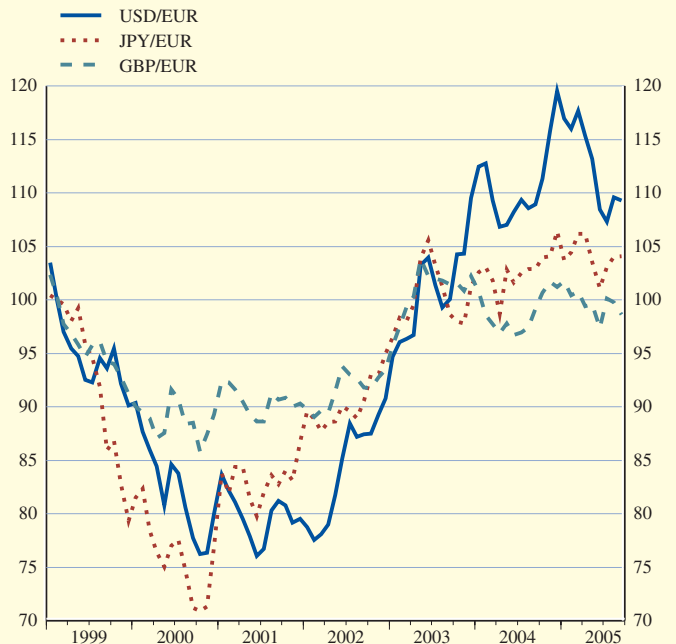
A31 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A32 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korean- ischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
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
2005 März	7,4466	9,0884	0,69233	1,3201	138,83	1,5494	1 329,44	10,2960	2,1522	1,6064	8,1880	1,6806
April	7,4499	9,1670	0,68293	1,2938	138,84	1,5475	1 306,82	10,0899	2,1375	1,5991	8,1763	1,6738
Mai	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
Juni	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1 231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
Juli	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1 248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
Aug.	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1 255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
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
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2005 Sept.	0,0	-0,1	-1,1	-0,3	0,1	-0,2	0,5	-0,4	0,8	-2,5	-1,4	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2005 Sept.	0,3	2,7	-0,5	0,3	1,2	0,4	-10,1	-0,2	-0,6	-8,3	-6,6	-8,0
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Leu	Neuer rumäni- scher Leu ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
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
2005 März	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
April	30,134	15,6466	0,58282	0,6961	3,4528	248,19	0,4299	4,1559	239,65	39,232	1,9553	36 277
Mai	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
Juni	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36 136
Juli	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	3,5647
Aug.	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
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
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2005 Sept.	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	-3,2	0,0	-0,6	0,0	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2005 Sept.	-7,2	0,0	-0,7	5,3	0,0	-0,7	0,4	-10,5	-0,2	-4,0	0,0	-
	Chine- sicher Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
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	
2005 März	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1,7333	
April	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1,7645	
Mai	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
Juni	10,0683	7,3169	79,30	11 716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
Juli	9,8954	7,3090	78,40	11 803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
Aug.	9,9589	7,3684	78,37	12 283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
Sept.	9,9177	7,4384	76,15	12 542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2005 Sept.	-0,4	0,9	-2,8	2,1	-0,1	-0,9	0,0	-0,7	-2,0	-0,6	-0,6	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2005 Sept.	-1,9	0,1	-13,1	11,8	-0,5	-5,5	0,1	-2,6	-2,5	-0,7	-	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor Juli 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu; 10 000 alte rumänische Lei entsprechen 1 neuen rumänischen Leu.
- 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 Januar 2005 beziehen sich auf die türkische Lira; 1 000 000 alte türkische Lira entsprechen 1 neuen türkischen Lira.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,4	0,5	1,9
2005 April	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
Mai	0,9	1,3	2,9	2,1	6,5	1,9	3,5	2,4	2,2	2,1	2,3	0,2	1,9
Juni	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,5	0,8	2,0
Juli	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,0	0,7	2,3
Aug.	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,0	2,4
Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP¹⁾													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,7	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,6
2003	-12,5	1,0	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	2,3	1,7	-4,1	-1,0	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,1
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP¹⁾													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,3	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 März	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
April	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
Mai	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
Juni	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
Juli	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
Aug.	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 März	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
April	2,03	2,18	2,40	4,89	2,92	2,44	7,43	3,24	5,78	4,05	2,56	2,11	4,94
Mai	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
Juni	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
Juli	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
Aug.	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
Reales BIP													
2003	3,2	0,7	6,7	1,9	7,2	10,5	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,4	7,8	3,7	8,3	7,0	4,2	0,4	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2004 Q4	4,6	3,0	6,8	3,4	8,4	6,5	4,1	-1,1	3,7	3,2	5,8	2,7	2,5
2005 Q1	4,7	1,9	6,9	3,8	7,4	4,6	3,8	0,2	3,8	2,8	5,1	2,2	1,7
Q2	5,1	.	.	3,5	11,6	7,1	4,0	2,4	1,0	4,7	5,1	2,1	1,5
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2003	-6,3	3,3	-12,6	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	6,9	-1,4
2004	-5,7	2,4	-12,5	-5,0	-11,3	-5,9	-8,4	-8,6	-1,1	-2,5	-3,1	8,3	-1,8
2004 Q3	-7,4	2,5	-4,4	5,1	-11,6	-5,0	-8,1	-7,3	-0,7	-1,7	-3,9	8,8	-2,7
Q4	-7,8	0,5	-16,3	-12,7	-7,1	-2,4	-7,1	-18,1	0,5	-3,8	-3,6	7,0	-0,9
2005 Q1	2,9	4,3	-9,5	-13,6	-9,2	-3,7	-6,7	-10,0	1,5	-1,7	-1,9	8,5	-1,4
Lohnstückkosten													
2003	7,6	2,0	4,9	-	5,6	1,5	7,4	-	.	4,7	3,5	0,6	3,2
2004	1,2	0,9	3,0	-	8,8	.	.	-	.	3,8	2,1	.	2,0
2004 Q4	0,7	0,3	2,9	-	.	.	.	-	.	.	5,1	-0,4	1,3
2005 Q1	-0,2	1,9	3,1	-	.	.	.	-	.	.	5,7	2,6	5,0
Q2	0,7	.	2,4	-	.	.	.	-	.	.	3,6	0,0	3,1
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	4,9
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,4	4,7
2004 Q4	8,2	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 Q1	8,0	5,1	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,7	16,1	6,3	4,6
Q2	7,8	5,0	7,9	5,1	9,1	8,1	6,3	6,7	17,8	5,8	15,5	.	4,7
2005 April	7,9	5,1	7,9	4,8	9,2	8,4	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	4,7
Mai	7,8	5,0	7,9	5,1	9,1	8,1	6,3	6,7	17,8	5,8	15,5	.	4,7
Juni	7,8	5,0	7,8	5,3	9,0	7,8	6,3	6,6	17,7	5,8	15,4	.	4,6
Juli	7,7	4,9	7,6	5,3	8,9	7,7	6,4	6,5	17,6	5,8	15,3	.	.
Aug.	7,7	4,8	7,4	5,5	8,8	7,5	6,4	6,4	17,5	5,8	15,2	.	.

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

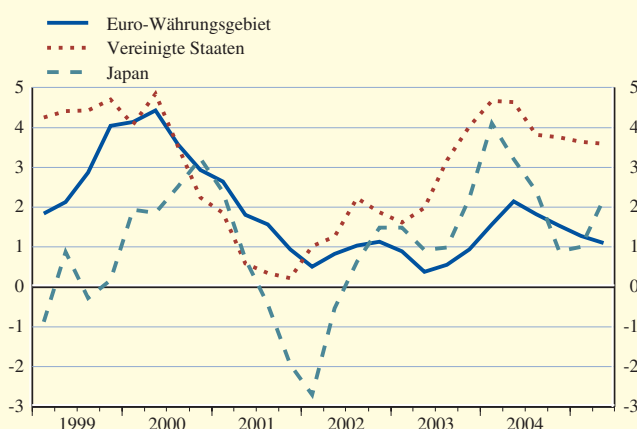
1) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.

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

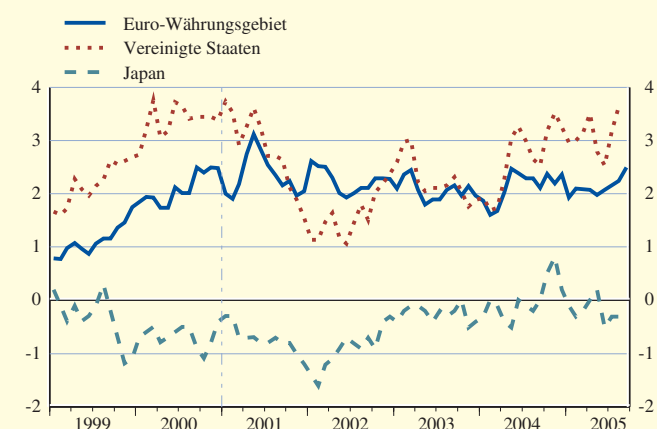
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,2	1,6	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,3
2003	2,3	2,9	2,7	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	4,9	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 Q3	2,7	-2,2	3,8	5,5	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
Q4	3,3	-1,5	3,8	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,5	3,6	4,5	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,6
Q2	2,9	4,3	3,6	3,3	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	3,77	4,21	1,2199	.	.
2005 Mai	2,8	.	.	3,1	5,1	4,7	3,27	4,14	1,2694	.	.
Juni	2,5	.	.	3,6	5,0	5,1	3,43	4,00	1,2165	.	.
Juli	3,2	.	.	2,9	5,0	5,4	3,61	4,16	1,2037	.	.
Aug.	3,6	.	.	3,0	4,9	6,1	3,80	4,26	1,2292	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	3,91	4,19	1,2256	.	.
Japan											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q3	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	1,0	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	0,9	2,2	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	0,06	1,36	135,62	.	.
2005 Mai	0,2	1,1	.	0,3	4,4	1,5	0,05	1,27	135,37	.	.
Juni	-0,5	0,6	.	0,2	4,2	1,6	0,05	1,24	132,22	.	.
Juli	-0,3	.	.	-2,3	.	1,7	0,06	1,26	134,75	.	.
Aug.	-0,3	.	.	1,6	.	1,7	0,06	1,43	135,98	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,06	1,38	136,06	.	.

A33 Reales Bruttoinlandsprodukt
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A34 Verbraucherpreisindizes
(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8); EZB-Berechnungen (Spalte 11).

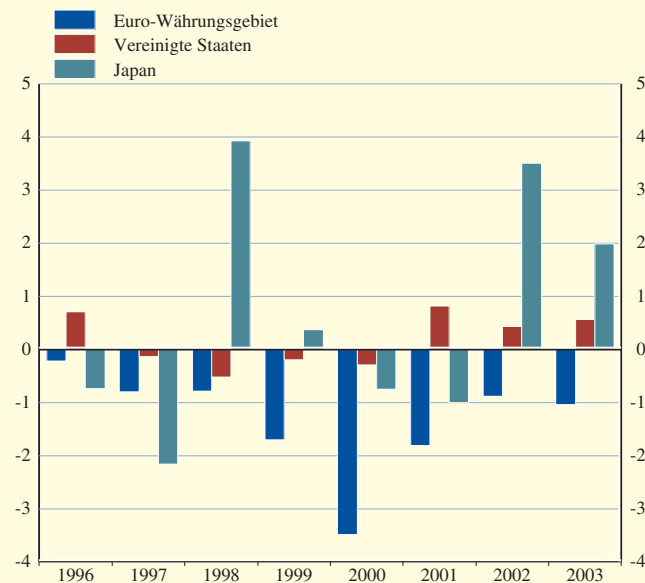
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte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

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

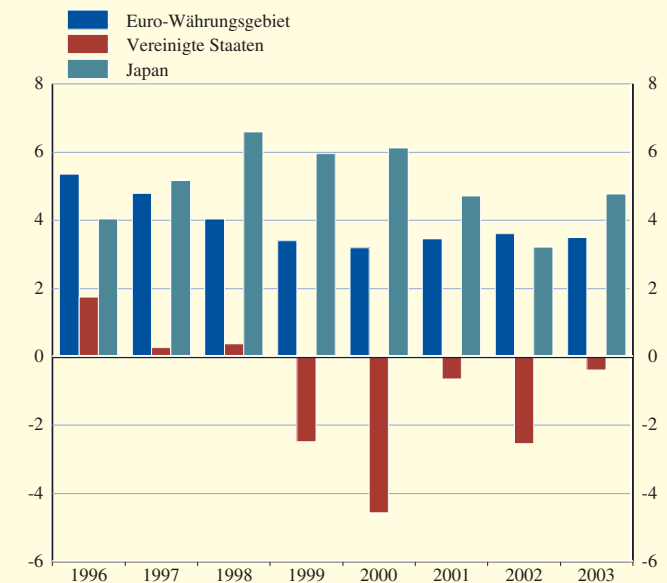
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung			
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	5,0	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,2	11,4	6,7
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,3	0,8	13,3	7,8	11,3	8,1
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,4	8,0	3,4	0,7	13,5	6,6	11,0	9,4
2003 Q3	13,3	18,6	-4,5	6,8	6,9	-0,1	8,1	-0,6	0,3	13,5	8,7	11,7	7,6
2003 Q4	13,9	18,8	-4,3	7,0	6,9	1,2	8,3	0,4	0,1	13,5	5,1	11,2	4,3
2004 Q1	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,3	8,2	4,0	1,0	13,3	7,2	11,0	10,0
2004 Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,7	8,1	2,4	-0,5	13,6	4,8	10,7	8,6
2004 Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	3,7	8,4	2,3	0,5	13,6	7,1	10,9	9,1
2004 Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	5,1	7,3	4,8	1,8	13,6	7,5	11,4	9,8
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,5	7,7	3,0	1,2	13,7	5,8	10,0	8,3
2005 Q2	13,8	20,0	-6,2	7,4	7,3	3,5	8,1	2,5	0,5	13,8	2,8	9,7	8,4
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	.	.	1,9	.	-0,7	.
2003 Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
2003 Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-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	.	.	.	-17,9	.	-16,5	1,0	.	7,5	.	-6,6

A35 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A36 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 Verbrauchsgütern.

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen von Finanzintermediären	S17
A9	Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten	S18
A10	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A11	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A12	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A13	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A14	Bruttoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien nach Emittentengruppen	S32
A15	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A16	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A17	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A18	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A19	Einlagengeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A20	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A21	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A22	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A23	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A24	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A25	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A26	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S54
A27	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S54
A28	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S55
A29	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S55
A30	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S59
A31	Effektive Wechselkurse	S66
A32	Bilaterale Wechselkurse	S66
A33	Reales Bruttoinlandsprodukt	S69
A34	Verbraucherpreisindizes	S69
A35	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S70
A36	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S70



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal wird definiert als:

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

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

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

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

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

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

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

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

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

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

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

ZU ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN- NOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t. Der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die für die Geldmengenaggregate verwendeten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält. Bei der Wertpapierstatistik erhebt die EZB die Daten zu Bruttoabsatz und Tilgungen getrennt.

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

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

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

ZU TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamt-

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

index für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

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



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. Oktober 2005.

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

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservespflichtigen 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 Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und

Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

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

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

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance

Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

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

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

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

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

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

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

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ. Zwar leisten alle Euro-Länder ihren Beitrag zu den MFI-Bilanz- und den Wertpapierstatistiken, doch haben Irland und Luxemburg bislang noch keine Daten zur vierteljährlichen nationalen Finanzierungsrechnung vorgelegt.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entspre-

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

chen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz

oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben über Bruttoabsatz, Tilgung, Nettoabsatz und Umlauf von Wertpapieren für alle Laufzeitenbereiche mit einer zusätzlichen Aufgliederung der langfristigen Wertpapiere. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Die Spalten 1 bis 4 zeigen den Umlauf, den Bruttoabsatz, die Tilgungen und den Nettoabsatz von allen auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien. In den Spalten 5 bis 8 sind Umlauf, Bruttoabsatz, Tilgungen und Nettoabsatz aller von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien (d. h. Schuldverschreibungen) ausgewiesen. Die Spalten 9 bis 11 enthalten den prozentualen Anteil des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und der Tilgungen der von Ansässigen im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Wertpapiere. In Spalte 12 ist der Nettoabsatz dieser Wertpapiere dargestellt.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs und des Bruttoabsatzes nach Emittentengruppen im Euroraum, die dem ESVG 95 entspricht.³ Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

³ Die Schlüssel für die in den Tabellen des Monatsberichts ausgewiesenen Sektoren nach dem ESVG 95 lauten wie folgt: MFIs (einschließlich Eurosystem), die die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder (S121) sowie Kreditinstitute (S122) umfassen; nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften, die sonstige Finanzinstitute (S123), Kredit- und Versicherungshilfsaktivitäten (S124) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125) umfassen; nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11); Zentralstaaten (S1311); sonstige öffentliche Haushalte, die Länder (S1312), Gemeinden (S1313) und Sozialversicherung (S1314) umfassen.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 5 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt und langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Tabelle 4.2 Punkt 1 Spalte 2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1.

Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Bruttoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum Bruttoabsatz der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet insgesamt in Spalte 6 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen in Abschnitt 4.1 Spalte 6 und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Spalte 7 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die Jahreswachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Jahreswachstumsraten enthalten. Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (COICOP/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des 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 Konjunkturstatistiken⁴. Die Aufschlüsselung nach dem End-

⁴ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

verbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁵. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeits-

marktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherstellung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

⁵ ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

⁶ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁷ ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.4 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Europäischen Kommission vom 10. Juli 2000⁸, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Defizit/Überschuss entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staat-

liche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁹ dargestellt.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁰ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2004 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der erste Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

⁹ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

¹⁰ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (Januar 2005), der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

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

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der

Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten 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 über die Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



9. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

23. JANUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt die beiden folgenden Maßnahmen zur Verbesserung des geldpolitischen Handlungsrahmens:

Erstens wird der Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Künftig beginnt diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen.

Zweitens wird die Laufzeit der HRGs von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

Diese Maßnahmen sollen im ersten Quartal 2004 in Kraft treten.

Unter Bezugnahme auf die Pressemitteilung vom 10. Juli 2002 beschließt der EZB-Rat ferner, hinsichtlich der im Jahr 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2003 und spiegelt den Wunsch des Eurosystems wider, den größten Teil der Liquidität weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

6. FEBRUAR 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,75 %, 3,75 % bzw. 1,75 % zu belassen.

6. MÄRZ 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. März 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 7. März 2003 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu senken.

3. APRIL 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

8. MAI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2002 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. zu finden.

Er gibt ferner die Ergebnisse seiner Bewertung der geldpolitischen Strategie der EZB bekannt. Diese Strategie, die am 13. Oktober 1998 angekündigt wurde, besteht aus drei Hauptelementen: einer quantitativen Definition von Preisstabilität, einer herausragenden Rolle der Geldmenge bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität und einer breit angelegten Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung.

Der EZB-Rat bestätigt seine im Oktober 1998 formulierte Definition von Preisstabilität, und zwar ist „Preisstabilität (...) definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden.“ Gleichzeitig erklärt der EZB-Rat, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von annähernd 2 % beizubehalten.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf der Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen werden. Der EZB-Rat beschließt auch, in seinen Erläuterungen deutlich zu machen, welche Rolle die wirtschaftliche Analyse und die monetäre Analyse bei der einheitlichen Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat spielen.

Um die längerfristige Natur des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, beschließt der EZB-Rat ebenfalls, keine jährliche Überprüfung des Referenzwerts mehr vorzunehmen. Die zugrunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. JUNI 2003

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juni 2003 abzuwickelnden Geschäft – um 0,50 Prozent-

punkte auf 2,0 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Juni 2003 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 % bzw. 1,0 % zu senken.

10. JULI, 31. JULI, 4. SEPTEMBER, 2. OKTOBER, 6. NOVEMBER, 4. DEZEMBER 2003 UND 8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR, 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptre-

finanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

**1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI,
5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER,
4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND
13. JANUAR 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

**3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI,
7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER UND
6. OKTOBER 2005**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die

Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2004



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2004 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Juli bis September 2005 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.int) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2003“, April 2004.

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht 2004“, Oktober 2004.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die WWU und die Durchführung der Finanzpolitik“, Januar 2004.

„Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen“, Januar 2004.

„Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2004.

„Die Volkswirtschaften der beitretenden Staaten an der Schwelle zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union“, Februar 2004.

„Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten“, Februar 2004.

„Die Auswirkungen der Zeitwertbilanzierung auf den europäischen Bankensektor im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität“, Februar 2004.

„Der Einfluss der Finanzpolitik auf die gesamtwirtschaftliche Stabilität und die Preise“, April 2004.

„Zukünftige Entwicklung des TARGET-Systems“, April 2004.

„Die Mittelmeerpartnerstaaten im Barcelona-Prozess und ihre Beziehungen mit dem Euro-Währungsgebiet“, April 2004.

„Die Wirtschaft der EU nach dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten“, Mai 2004.

„Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2004.

„Methoden zur Risikominderung in den Kreditgeschäften des Eurosystems“, Mai 2004.

„Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Gesamtwirtschaftliche und sektorale Trends“, Juli 2004.

„Gründe für die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors der EU seit dem Jahr 2000“, Juli 2004.

„Die europäische Verfassung und die EZB“, August 2004.

„Eigenschaften und Nutzen von Vierteljahresdaten zum Staatssektor“, August 2004.

„Euro-Banknoten: Erfahrungen der ersten Jahre“, August 2004.

„Monetäre Analyse in Echtzeit“, Oktober 2004.

„Wirtschaftliche Integration in ausgewählten Regionen außerhalb der Europäischen Union“, Oktober 2004.

„Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, November 2004.

„Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen“, November 2004.

„Entwicklungen beim EU-Rahmen für die Finanzmarktregulierung, -aufsicht und -stabilität“, November 2004.

„Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

„Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

„Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“, Februar 2005.

„Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“, Februar 2005.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.

„Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan“, April 2005.

„Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.

„Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.

„Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.

„Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.

„Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Juli 2005.

„Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später“, Juli 2005.

„Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik“, Juli 2005.

„Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, August 2005.

„Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft“, August 2005.

„Die Euro-Banknoten: Entwicklungen und künftige Herausforderungen“, August 2005.

„Geldnachfrage und Unsicherheit“, Oktober 2005.

„Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen“, Oktober 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

OCCASIONAL PAPERS

9. „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ von M. G. Briotti, Februar 2004.
10. „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ von einem Arbeiterteam unter der Leitung von P. Backé und C. Thimann sowie O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl und C. Nerlich, Februar 2004.
11. „Official dollarisation/eurodisation: motives, features and policy implications of current cases“ von A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich und C. Thimann, Februar 2004.
12. „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ von R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, April 2004.

13. „Fair value accounting and financial stability“ von einem Mitarbeiterteam unter Leitung von A. Enria unter Mitwirkung von L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires und P. Poloni, April 2004.
14. „Measuring financial integration in the euro area“ von L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, April 2004.
15. „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ von H. Ahnert und G. Kenny, Mai 2004.
16. „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ von F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland und C. Zins, Juni 2004.
17. „Corporate ‚excesses‘ and financial market dynamics“ von A. Maddaloni und D. Pain, Juli 2004.
18. „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ von A. Geis, A. Mehl und S. Wredenburg, Juli 2004.
19. „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ von einer Task Force des Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Juli 2004.
20. „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ von F. Dierick, August 2004.
21. „Governance of securities clearing and settlement systems“ von D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti und C. Papathanassiou, Oktober 2004.
22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“ von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“ von einer Task Force des Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Juni 2005.
31. „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ von M. Sturm und N. Siegfried, Juni 2005.
32. „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ von einer Task Force des International Relations Committee, Juni 2005.
33. „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ von H. Schmiedel und A. Schönenberger, Juli 2005.
34. „Hedge funds and their implications for financial stability“ von T. Garbaravicius und F. Dierick, August 2005.
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 J. 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, September 2005.

WORKING PAPERS

499. „A trend-cycle(-season) filter“ von M. Mohr, Juli 2005.
500. „Fleshing out the monetary transmission mechanism: output composition and the role of financial frictions“ von A. Meier und G. J. Müller, Juli 2005.
501. „Measuring comovements by regression quantiles“ von L. Cappiello, B. Gérard und S. Manganeli, Juli 2005.
502. „Fiscal and monetary rules for a currency union“ von A. Ferrero, Juli 2005.
503. „World trade and global integration in production processes: a re-assessment of import demand equations“ von R. Barrell und S. Déés, Juli 2005.
504. „Monetary policy predictability in the euro area: an international comparison“ von B.-R. Wilhelmsen und A. Zaghini, Juli 2005.
505. „Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation“ von W. Bolt und D. Humphrey, Juli 2005.
506. „Settlement finality as a public good in large-value payment systems“ von H. Pagès und D. Humphrey, Juli 2005.
507. „Incorporating a ‘public good factor’ into the pricing of large-value payment systems“ von C. Holthausen und J.-C. Rochet, Juli 2005.
508. „Systemic risk in alternative payment system designs“ von P. Galos und K. Soramäki, Juli 2005.
509. „Productivity shocks, budget deficits and the current account“ von M. Bussière, M. Fratzscher und G. J. Müller, August 2005.
510. „Factor analysis in a New-Keynesian model“ von A. Beyer, R. E. A. Farmer, J. Henry und M. Marcellino, August 2005.
511. „Time or state-dependent price-setting rules? Evidence from Portuguese micro-data“ von D. A. Dias, C. R. Marques und J. M. C. Santos Silva, August 2005.
512. „Counterfeiting and inflation“ von C. Monnet, August 2005.
513. „Does government spending crowd in private consumption? Theory and empirical evidence for the euro area“ von G. Coenen und R. Straub, August 2005.
514. „Gains from international monetary policy coordination: does it pay to be different?“ von Z. Liu und E. Pappa, August 2005.
515. „An international analysis of earnings, stock prices and bond yields“ von A. Durré und P. Giot, August 2005.
516. „The European Monetary Union as a commitment device for new EU Member States“ von F. Ravenna, August 2005.
517. „Credit ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II“ von P. van Roy, August 2005.
518. „Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries“ von G. de Bondt, B. Mojon und N. Valla, September 2005.
519. „Non-Keynesian effects of fiscal contraction in new Member States“ von A. Rzońca und P. Ciżkowicz, September 2005.
520. „Delegated portfolio management: a survey of the theoretical literature“ von L. Stracca, September 2005.

521. „Inflation persistence in structural macroeconomic models (RG10)“ von R.-P. Berben, R. Mestre, T. Mitrakos, J. Morgan und N. G. Zonzilos, September 2005.
522. „Price-setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data“ von L. J. Álvarez, P. Burriel und I. Hernando, September 2005.
523. „How frequently do consumer prices change in Austria? Evidence from micro CPI data“ von J. Baumgartner, E. Glatzer, F. Rumler und A. Stiglbauer, September 2005.
524. „Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual consumer price data“ von E. Dhyne, L. J. Álvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, P. Lünemann, F. Rumler und J. Vilmunen, September 2005.
525. „Distilling co-movements from persistent macro and financial series“ von K. Abadir und G. Talmain, September 2005.
526. „On some fiscal effects on mortgage debt growth in the EU“ von G. Wolswijk, September 2005.
527. „Banking system stability: a cross-Atlantic perspective“ von P. Hartmann, S. Straetmans und C. de Vries, September 2005.
528. „How successful are exchange rate communication and interventions? Evidence from time-series and event-study approaches“ von M. Fratzscher, September 2005.
529. „Explaining exchange rate dynamics: the uncovered equity return parity condition“ von L. Cappiello und R. A. De Santis, September 2005.
530. „Cross-dynamics of volatility term structures implied by foreign exchange options“ von E. Krylova, J. Nikkinen und S. Vähämaa, September 2005.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, Januar 2004.
- „The monetary policy of the ECB“, Januar 2004.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2004.
- „Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, Februar 2004.
- „Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, Februar 2004.
- „Foreign direct investment task force report“, März 2004.
- „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures (Blue Book, April 2004)“, April 2004.
- „TARGET compensation claim form“, April 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.
- „The use of central bank money for settling securities transactions“, Mai 2004.
- „TARGET Annual Report 2003“, Mai 2004.
- „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, Mai 2004.
- „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, Mai 2004.
- „Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, Mai 2004.

„Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, Juni 2004.

„The development of statistics for Economic and Monetary Union“ von Peter Bull, Juli 2004.

„ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.

„Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.

„Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure“, Oktober 2004.

„Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, Oktober 2004.

„The European Central Bank – History, role and functions“ von Hanspeter K. Scheller, Oktober 2004.

„E-payments without frontiers“, Oktober 2004.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.

„Report on EU banking structure 2004“, November 2004.

„EU banking sector stability 2004“, November 2004.

„Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.

„Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.

„Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, Dezember 2004.

„Towards a single euro payments area – third progress report“, Dezember 2004.

„The euro bond market study 2004“, Dezember 2004.

„Financial Stability Review“, Dezember 2004.

„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, Dezember 2004.

„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, Dezember 2004.

„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.

„Review of the international role of the euro“, Januar 2005.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.

„Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.

„Progress Report on Target2“, Februar 2005.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.

„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.

„Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.

„Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, Mai 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.

- „Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.
- „TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.
- „The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.
- „Financial Stability review“, Juni 2005.
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.
- „Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.
- „Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.
- „Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005.
- „Statistical classification of financial markets instruments“, Juli 2005.
- „Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, Juli 2005.
- „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005)“, August 2005.
- „Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010)“, August 2005.
- „Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.
- „ECB statistics: a brief overview“, August 2005.
- „Result of oversight assessment of retail payment systems in euro“, August 2005.
- „Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

- „TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.
- „TARGET – the current system“, September 2004.
- „TARGET – the current system“ (Neuausgabe 2005), August 2005.
- „TARGET 2 – the future TARGET system“ (Neuausgabe 2005), August 2005.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

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

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

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

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

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

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

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu

Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-23-Gruppe, die die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-23-Gruppe und 19 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Messgröße für die erwartete Volatilität (Standardabweichung im Sinne der annualisierten prozentualen Veränderung) von beispielsweise Anleihe- oder Aktienkursen (oder der entsprechenden Terminkontrakte), die sich aus Optionspreisen ableiten lässt.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde einschließlich der Bruttolöhne und -gehälter (sowie Sonderzahlungen jeglicher Art), der Sozialbeiträge der Arbeitgeber und sonstiger Arbeitskosten (wie Aus- und Fortbildungskosten, Anwerbungskosten und Beschäftigungssteuern) ohne Subventionen. Die Arbeitskosten pro Stunde werden durch Division der Gesamtarbeitskosten für alle Beschäftigten durch die Anzahl der von ihnen geleisteten Gesamtarbeitsstunden (einschließlich Überstunden) ermittelt.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündi-

gungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leitkurs (central parity): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

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

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

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monatliche Bruttoverdienste (gross monthly earnings): Monatliche Bruttolöhne und -gehälter der Arbeitnehmer, einschließlich der Sozialbeiträge der Arbeitnehmer.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum $4\frac{1}{2}$ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen 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): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinan-

ziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

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

Wertpapiieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Dividendenwerte und Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapiieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Kurve, die das Verhältnis von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt beschreibt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve kann als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten errechnet werden.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

